

LES PARTICIPATIONS BANCAIRES A L'INDUSTRIE

THÈSE POUR LE DOCTORAT

Présentée et soutenue le 25 mai, à 14 heures

PAR

MAURICE REBOTIER

Diplômé de l'Ecole des Sciences Politiques

Président : M. OUALID, professeur

Suffragants : { MM. Roger PICARD, professeur
BAUDIN, professeur

LIBRAIRIE
DU
RECUEIL SIREY
Société Anonyme
22, rue Soufflot, Paris (V^e)

1935



Digitized by the Internet Archive
in 2026

**LES PARTICIPATIONS BANCAIRES
A L'INDUSTRIE**

La Faculté n'entend donner aucune approbation
ni improbation aux opinions émises dans les thèses ;
ces opinions doivent être considérées comme propres
à leurs auteurs.

UNIVERSITÉ DE PARIS - FACULTÉ DE DROIT

LES PARTICIPATIONS BANCAIRES A L'INDUSTRIE

THÈSE POUR LE DOCTORAT

Présentée et soutenue le 25 mai, à 14 heures

PAR

MAURICE REBOTIER

Diplômé de l'Ecole des Sciences Politiques

Président : M. OUALID, professeur

Suffragants : { MM. Roger PICARD, professeur
BAUDIN, professeur

**LIBRAIRIE
DU
RECUEIL SIREY**
Société Anonyme
22, rue Soufflot, Paris (V°)

1935



INTRODUCTION

L'activité industrielle, en passant de la forme du petit atelier à celle de la grande entreprise anonyme, a créé un problème aux formes multiples : celui de la réunion des capitaux nécessaires à la production. Ce problème était assez simple à résoudre, alors qu'il s'agissait pour un petit industriel de trouver parmi ses amis une aide financière limitée, lui-même trouvant dans sa fortune personnelle la majeure partie des fonds utiles au fonctionnement de l'affaire. La question devint plus complexe quand industriels et capitalistes se trouvèrent éloignés les uns des autres et s'ignorèrent mutuellement. A partir de ce moment la banque, intermédiaire entre les capitalistes et les producteurs, devint la clef de voûte du mécanisme économique.

Les industriels, afin de faciliter l'échange des richesses, ont pris l'habitude de ne pas exiger le paiement immédiat des produits qu'ils livrent à la consommation. L'industriel est donc constamment créancier de ses clients, et de là, résulte pour lui une immobilisation improductive de capitaux, immobilisation que bien peu d'affaires pourraient supporter sur leurs propres ressources financières. Il appartient aux banques de fournir à l'industriel les capitaux nécessaires pour mobiliser ses créances à court terme.

Comme les entrées de capitaux, qui se produisent au moment de la vente, ne coïncident pas, la plupart du temps, avec

les sorties de capitaux nécessitées par les achats de matières premières, un deuxième besoin de crédit se manifeste pour donner à la trésorerie une élasticité suffisante pour permettre l'achat de stocks en vue d'une vente plus ou moins lointaine.

A côté de ces besoins, qui sont communs au commerce et à l'industrie, cette dernière a des besoins financiers qui lui sont propres. Alors que les organismes commerciaux ne nécessitent généralement, pour se créer et se développer, que des capitaux minimes, eu égard aux affaires faites, les installations industrielles, au contraire, exigent pour leur création et leur développement, des capitaux considérables. Dans l'état actuel de l'activité économique, une usine, pour avoir un rendement économiquement appréciable, doit, dès sa création, être capable de produire des quantités de matière importantes, afin d'arriver à un prix de revient suffisamment bas. Quand les demandes deviennent trop nombreuses pour être toutes satisfaites et que se pose le problème du développement de l'affaire, c'est dans une extension d'assez grande envergure que se trouvera la solution. La question a été suffisamment étudiée pour ne pas avoir besoin d'y insister. Il est évident, par ailleurs, que les grandes installations que l'on fait, entraînent des frais si considérables, qu'elles ne peuvent pas immédiatement donner des bénéfices suffisants pour rémunérer les capitaux engagés et ces capitaux restent longtemps immobilisés, leur amortissement ne commençant souvent que bien longtemps après leur investissement.

Qui pourra fournir ces capitaux à l'industrie moderne ? Bien loin est l'époque où l'industriel allait pressentir personnellement un certain nombre de riches capitalistes amis pour leur demander leur aide. Aujourd'hui, les capitaux à réunir sont tellement importants et la fortune tellement éparpillée, qu'il faut s'adresser à un nombre considérable de capitalistes

qui souvent n'ont aucune connaissance du milieu économique, et qui se refuseraient à prêter leur argent si les industriels s'adressaient directement à eux. Un intermédiaire est nécessaire entre l'épargne et l'industrie, et ce rôle incombe tout naturellement aux banques. Les capitalistes leur remettent leurs fonds, et les banques concentrent ainsi dans leurs caisses la majorité des capitaux du pays. Les industriels n'ont plus alors qu'à s'adresser à elles pour tâcher d'obtenir l'aide qu'ils attendent.

Les banques pourront apporter cette aide à l'industrie sous des formes multiples, correspondant, d'une part, à la nature de leurs ressources, et, d'autre part, aux besoins financiers à satisfaire.

Avec les fonds que le public dépose momentanément, les banques pourront, par le moyen de l'escompte des effets de commerce, permettre aux industries de mobiliser leurs créances à court terme. Elles pourront aussi, avec ces mêmes fonds et dans une certaine mesure, accorder aux affaires des facilités de caisse, des crédits de saison et, d'une façon générale, tous les crédits à court terme nécessaires pour satisfaire aux besoins « commerciaux » de crédit.

Mais nous avons vu qu'à côté de ces besoins de crédit à court terme, existaient des besoins d'argent à plus longue échéance, correspondant à une utilisation plus spécialement industrielle d'équipement et de développement de l'activité économique. Pour répondre à ces besoins, les banques réunissent, nous verrons plus loin comment, des capitaux dont elles peuvent disposer pendant un temps assez long, et qu'elles utilisent en crédits à moyen et à long terme et en opérations de crédit mobilier : émissions d'actions et d'obligations.

Parmi ces opérations, certaines ne font courir à la banque qu'un risque minime : ce sont les opérations de crédit à long

terme gagé, les prêts hypothécaires principalement. Mais l'aide que les entreprises peuvent recevoir par ce procédé est tout à fait insuffisante. Les installations qui servent de gage à ces prêts ont en effet deux valeurs bien différentes : une valeur d'utilisation pour l'industriel — une valeur de réalisation pour le banquier qui doit songer à rentrer dans ses fonds et il est de toute évidence que cette dernière valeur est, la plupart du temps, très inférieure à la première. Tel bâtiment d'usine qui a une grande valeur en tant que moyen de production, n'a qu'une valeur beaucoup plus faible en tant qu'immeuble, et cependant cette dernière valeur peut seule être prise en considération par la banque qui n'est pas sûre, en cas de réalisation, de pouvoir trouver un acheteur voulant exercer l'industrie pour laquelle l'immeuble est agencé.

L'industrie a besoin d'un apport de plus large envergure, et c'est alors que l'on trouve ce concours bancaire, aux formes multiples, auquel on a donné le nom de « Participations bancaires ». Le banquier abandonnant les considérations de liquidité ou de valeur du gage, prend un contact plus intime avec l'entreprise à laquelle il accorde son concours. Il s'élève au-dessus du simple mécanisme bancaire, il considère la valeur d'avenir de l'industrie et d'après le résultat de cet examen et les chances de bénéfices qu'il entrevoit, il accorde ou refuse son aide.

Dans une opération d'escompte, le seul souci de la banque est de pouvoir récupérer ses fonds dans un très bref délai, après avoir fait un certain bénéfice. Pour cela, elle se préoccupe de la solvabilité immédiate du tireur et du tiré de la traite. Le problème est pour elle un problème de liquidité et de sécurité, et peu lui importe que son client soit encore dans une situation prospère quelques années plus tard. Dans une opération de crédit à moyen ou à long terme garanti d'une

façon quelconque, la préoccupation de la banque est de conserver un gage dont la valeur soit toujours au moins égale au prêt consenti.

Au contraire, dans ses participations, le banquier, dépassant les considérations de liquidité et de solvabilité de son client, se préoccupe de savoir si l'entreprise à laquelle il s'intéresse a des chances de prospérer, étant donné les tendances économiques du moment, la valeur propre de l'entreprise et la qualité de ses chefs. Les participations bancaires sont à proprement parler des opérations de crédit personnel où seule la valeur présente et surtout future du débiteur entre en ligne de compte. Prenant un intérêt direct à l'affaire, le banquier n'a d'autre garantie que la sûreté de son jugement et la valeur des hommes auxquels il accorde sa confiance.

Ainsi apparaissent immédiatement la difficulté et le danger de ces opérations, danger d'autant plus grand qu'elles portent presque toujours sur des sommes élevées et que ces sommes sont immobilisées pendant un temps qui risque d'être assez long. Les opérations de participation portent, en effet forcément sur des sommes considérables, puisque, comme nous l'avons déjà vu, l'industrie moderne a besoin, lors de sa création ou pour son développement, de capitaux importants permettant de couvrir les frais d'installations considérables, qui seules ont un rendement économiquement intéressant.

D'autre part, nous avons vu que les installations auxquelles on procède dans l'industrie moderne, sont rarement rémunératrices à très bref délai, et que dans ce fait réside justement une des raisons pour lesquelles l'industrie ne peut pas s'adresser directement aux capitalistes, mais doit passer par l'intermédiaire d'une banque, qui seule est à même de juger si l'affaire est rentable pour l'avenir. La banque qui prend une participation doit donc s'attendre à ne pas pouvoir libérer ses

capitaux jusqu'au moment où les nouvelles installations commençant à rapporter, les capitalistes particuliers se décident à apporter leurs capitaux, la période dangereuse étant passée et la banque en ayant seule supporté les aléas.

L'établissement bancaire qui a longuement étudié une affaire, et qui engage pour une longue durée des capitaux élevés, d'une part, exige une rémunération importante, et d'autre part, entend surveiller la marche de l'entreprise dont il satisfait les besoins financiers.

Risquant une masse considérable de ses capitaux dans une entreprise, le banquier lie ainsi son sort au sort même de cette entreprise et ainsi apparaît l'idée d'association entre le banquier et l'industriel, idée qui est à la base des participations bancaires à l'industrie. Le banquier devient un véritable associé, un commanditaire qui a droit de surveiller l'emploi que l'on fait de ses capitaux, et qui pourra dès lors contrôler l'affaire.

Utilisant les caractères que nous venons de dégager, nous proposons de définir de la façon suivante les participations bancaires : « Toutes opérations de crédit offrant le risque d'une immobilisation de longue durée pour lesquelles le banquier prenant en considération la valeur d'avenir d'une industrie, consent à en supporter, dans une certaine mesure, les aléas, espérant en retirer un profit par la plus value qui se produira sur le capital engagé, et par les commissions qu'il touchera, tant sur ces opérations elles-mêmes que sur celles qu'il pourra se faire réserver, ayant acquis un certain droit de contrôle sur l'entreprise. »

Nous nous approchons ainsi de la définition des participations financières qui est donnée dans l'Encyclopédie de la Banque et de la Bourse publiée sous la direction de M. François Marsal : « Toutes opérations à long terme ou impliquant

un risque d'immobilisation de longue durée qui, liant la banque à une entreprise, l'associent partiellement à ses aléas.» Cette définition toutefois ne précise pas assez, à notre avis, l'idée qui nous semble essentielle suivant laquelle des considérations d'avenir sont toujours à la base des réflexions du banquier qui se décide à « participer » à une industrie.

Ce caractère subjectif fondamental est complètement absent de la définition donnée dans le livre *La Banque et ses services* qui considère que « Prendre une participation financière, c'est s'assurer la propriété d'une partie du capital d'une entreprise et parfois son « contrôle ». Cette façon de voir est beaucoup trop objective, et se limitant à l'aspect extérieur de l'opération, n'en pénètre pas l'esprit.

Cette définition, par ailleurs, n'est pas assez compréhensive, puisqu'elle n'embrasse que les opérations que nous appellerons *participations proprement dites ou principales*, (que l'on dénomme plus généralement mais d'une façon qui nous paraît moins juste : participations directes) c'est-à-dire les opérations qui ont pour résultat d'attribuer pendant un temps plus ou moins long, la propriété d'une partie du capital de l'affaire à la banque, conférant à cette dernière la qualité juridique d'associé. Ces opérations comprennent essentiellement la création d'affaires nouvelles par achat de parts syndicales et souscription d'actions, et la prise d'intérêts dans des affaires anciennes par souscription à des augmentations de capital.

A côté de ces participations principales, existe toute une série d'autres opérations qui en découlent et qui s'inspirent du même esprit, bien que n'arrivant pas au même résultat, opérations que l'on dénomme ordinairement, les participations indirectes et que nous préférons pour notre part, appeler, les *opérations de participations accessoires*. Par sa participation

principale, le banquier acquiert la qualité d'associé, mais d'associé d'une nature particulière en raison même de son état de banquier. L'entreprise a le droit de compter sur le concours constant de la banque, qui devra lui faire diverses opérations courantes de banque, telles que le service des titres, qui lui facilitera l'escompte de ses effets de commerce, et qui surtout devra subvenir, par des ouvertures de crédit, aux besoins financiers temporaires ou de faible importance de l'affaire. Ces participations accessoires prennent donc la forme des opérations courantes de banque, et n'en diffèrent que par les conditions dans lesquelles elles sont faites, et par l'idée qui les guide.

Par les participations, les banques sont donc assez fortement liées aux industries auxquelles elles s'intéressent et cette liaison n'est pas sans amener certaines conséquences quant à la nature des capitaux employés, quant à la structure des banques faisant ces opérations et quant à l'orientation même de l'industrie.

Les capitaux qui sont engagés dans les opérations de participation n'étant pas mobilisables à brève échéance, ne doivent en aucun cas être constitués par des dépôts à vue ou à très court terme. La banque peut tout au plus, dans certains cas, utiliser des dépôts à longue échéance faits par de gros capitalistes sur le concours desquels elle peut compter. La plupart du temps elle ne doit utiliser pour ses participations que ses ressources propres : capital et réserves, n'engageant ainsi dans ces opérations, qui sont toujours un peu hasardeuses, que des capitaux dont elle a l'entière disposition.

Pour réduire le plus possible cette part de hasard qui intervient dans les participations financières, la banque qui pratique ces opérations doit être organisée en vue de pouvoir suivre de très près les affaires auxquelles elle s'intéresse. La banque avant de prendre une participation dans une entre-

prise doit se livrer à un examen approfondi de l'affaire elle-même et de ses possibilités, examen qui est fait par un service d'études qui comprendra à la fois des économistes capables de suivre le mouvement économique général, des techniciens pour étudier la valeur des entreprises et leur organisation, et enfin, des financiers pour fixer les modalités des opérations à effectuer.

Ce service d'étude fournit les éléments qui sont utilisés par la direction de la banque pour prendre ses décisions. Les affaires traitées étant fort délicates et demandant chacune un examen minutieux, la direction doit comprendre de nombreuses personnes de valeur, rompues à ce genre d'affaires. Enfin, la banque devant suivre de très près la gestion des affaires auxquelles elle s'est intéressée, doit les faire surveiller par des représentants à elle et qui sont la plupart du temps soit ses directeurs, soit ses administrateurs.

Exerçant ainsi un contrôle plus ou moins étroit sur les entreprises qui ont eu recours à elles, les banques sont à même d'avoir une influence considérable sur la politique économique de ces entreprises. Dans quel sens s'exerce cette influence ? Profite-t-elle à la prospérité du pays ? C'est ce que nous aurons à étudier, après avoir passé en revue les organismes bancaires qui s'occupent de participations financières, et après avoir analysé, aussi exactement que possible, le mécanisme de ces opérations.

PREMIÈRE PARTIE

LES ORGANISMES DE PARTICIPATION

CHAPITRE PREMIER

Le système bancaire français au point de vue des participations

L'étude du système bancaire en France amène, dès l'abord, à faire une double constatation. Chaque banque, d'une part, est spécialisée dans une sorte d'opérations, ce qui permet de classer les différents établissements en plusieurs catégories d'après les opérations auxquelles ils se livrent de préférence, les établissements de chaque catégorie ayant une structure particulière et appliquant des règles qui leur sont propres.

Mais, d'autre part, bien que spécialisée dans une opération, chaque banque se livre également à l'occasion aux autres opérations de banque en raison de l'interdépendance de toutes les branches de l'activité bancaire. Ainsi les opérations de participations exigent des organismes spécialisés, et pourtant toutes les banques en France y prennent part, à des degrés différents. Nous serons donc obligés dans notre étude de passer en revue tous les établissements constituant l'armature financière du pays.

Le système bancaire français apparaît comme un système spécialisé, d'un type intermédiaire entre le système anglais où la spécialisation est poussée à ses dernières limites, et le système allemand où règne la banque « à tout faire ».

Avant la guerre la spécialisation était assez strictement appliquée à la suite de deux événements malheureux : le krack de l'Union Générale en 1882 et la spéculation des métaux en 1889.

L'Union Générale avait été fondée pour lutter contre la haute finance et la maison Rothschild en particulier. Elle se lança dans des affaires spéculatives, un peu hasardeuses qui tournèrent mal et elle s'effondra en 1882 à la suite d'une vive campagne menée contre elle. Le Crédit Lyonnais qui entretenait avec elle des relations étroites et connues du public, dut rembourser en quelques jours la moitié de ses dépôts. En 1889, le Comptoir d'Escompte s'était intéressé à la Société des Métaux, qui voulut réaliser le trust du cuivre. Le Comptoir d'Escompte fut entraîné par l'échec inévitable de cette spéculation.

Ces deux expériences ayant montré le danger que court une banque recevant des dépôts à court terme, en s'intéressant à des affaires impliquant de longues immobilisations, chaque catégorie de banques prit l'habitude de se cantonner dans les affaires correspondant à ses aptitudes et à son organisation financière. Les banques de dépôts s'abstinrent de toute activité dans la branche « affaires », se bornant à un rôle de distributeurs de crédit à court terme, s'opposant au rôle créateur des banques d'affaires.

Avant la guerre, les banques pouvaient se classer en France en quatre grandes catégories :

- 1° Les Etablissements de crédit se bornant à faire des opérations à court terme ;
- 2° Les Banques d'affaires, spécialisées dans les opérations à longue échéance ;
- 3° La Haute Banque, faisant toutes les opérations que comportait la gérance des fortunes qui lui étaient confiées ;
- 4° Les banques régionales et locales.

Cette division existe toujours en France, mais dans chaque catégorie, la spécialisation s'est atténuée. Certains établissements de crédit se sont permis de sortir des règles traditionnelles et se sont intéressés directement à des affaires industrielles. Les lois économiques se sont d'ailleurs chargées de leur montrer l'erreur qu'ils avaient commise, et actuellement, ces banques semblent être revenues à la politique d'avant guerre s'abstenant soigneusement de toute immobilisation de longue durée.

Par contre une transformation plus durable s'est produite dans les banques d'affaires qui, avant guerre, ne faisaient des opérations d'escompte que d'une façon très accessoire. Ces opérations étant devenues très rémunératrices à la suite de l'instabilité monétaire, les banques d'affaires s'y livrèrent sur une plus grande échelle et persistèrent par la suite à s'en occuper, les industriels préférant souvent qu'une seule banque se charge de toutes leurs opérations.

Une dernière transformation se produisit au sein des banques régionales : certaines de ces banques prirent une extension considérable et se rapprochant du type de l'établissement de crédit, en adoptèrent les règles de conduite, tandis que les petites banques locales voyaient leur nombre diminuer de jour en jour.

Dans le domaine des opérations de participation à l'industrie, la spécialisation reste très poussée, en ce sens que si presque toutes les banques y jouent un rôle, chacune n'intervient que dans la mesure où le lui permettent son organisation et la nature de ses ressources. Ainsi les grands établissements de crédit servent, grâce à leurs nombreuses agences, à placer dans le public les titres qui sont émis par les banques d'affaires. Ils jouent, par conséquent, dans les participations industrielles, un rôle qui est loin d'être négligeable.

Leur influence est d'autant plus importante qu'ils détiennent la majorité de la fortune mobilière française. Ainsi en 1933, les six plus grandes banques de dépôts avaient entre leurs mains 38.300 millions de dépôts, alors que les deux grandes banques d'affaires n'en possédaient que 2.966 millions. La même proportion se retrouvant probablement pour les banques secondaires, il est certain qu'en France, la majeure partie des capitaux disponibles est à la disposition des banques de dépôts.

La prédominance de ces banques s'explique par le caractère démocratique du capital français composé de petites fortunes qui se placent dans les banques, sous forme de dépôts minimes et instables, qui ne peuvent permettre le financement d'opérations de longue durée.

Les sociétés de crédit doivent donc s'interdire toute immobilisation, afin de conserver une liquidité suffisante des fonds dont elles disposent et être toujours à même de rembourser dans un très court délai des sommes considérables. Elles ne peuvent même pas employer leur capital propre à des opérations de longue durée, ce capital constituant la garantie des déposants.

Les épargnants français dédaignent en général les placements à gros rendement et recherchent, avant tout, la sécurité. Les dépôts dans les grands établissements de crédit présentent à leurs yeux toutes les garanties désirables en raison de la sagesse de conduite de ces établissements et de leur énorme extension, qui force la confiance.

Ces goûts de l'épargne expliquent le mouvement de concentration bancaire qui se manifeste en France depuis plus d'un demi-siècle, et qui amena la réduction du nombre des banques locales, écrasées par les grands établissements de crédit. Les petites banques n'auraient d'ailleurs pas été capables

de financer les grandes entreprises de l'industrie moderne qui exigent, pour satisfaire leurs besoins, de grands organismes disposant de moyens financiers puissants.

Sous ces différentes influences, la structure bancaire française tend vers un système centralisé, composé principalement de grands établissements de crédit allant chercher les dépôts sur tout le territoire grâce à leur réseau étendu d'agences, et de banques d'affaires traitant de Paris des opérations de grande envergure intéressant des industries nationales ou même internationales. A côté de ces établissements de premier ordre, subsistent à Paris les maisons de la Haute Banque qui ont joué dans le domaine qui nous intéresse un rôle considérable. Enfin, surtout dans ces dernières années, se créèrent des établissements financiers spécialisés dans les opérations de participation, destinés à compléter les banques d'affaires, et des organismes de crédit à moyen et à long terme, dont la formule mieux employée peut permettre de combler heureusement une des lacunes de notre système bancaire.

Ces différentes catégories d'établissements financiers ont résolu diversement la question des participations à l'industrie et y jouent un rôle en rapport avec leurs facultés : il nous appartient donc de faire de chacune un examen approfondi.

CHAPITRE II

La Haute Banque

La Haute Banque parisienne étant restée pendant longtemps la seule force financière du pays, a assumé le financement du développement industriel français pendant la deuxième moitié du XIX^e siècle. L'aristocratie bancaire qu'elle constitue a donné à la France sa réputation financière, et a fourni les éléments de tout notre système bancaire actuel.

Sous l'appellation de Haute Banque se trouvent groupées une dizaine de maisons, dont les principales sont les suivantes :

De Rothschild Frères, Hottinguer et C^{ie}, Mallet Frères et C^{ie}, Vernes et C^{ie}, Mirabaud et C^{ie}, De Neuflize et C^{ie}, Heine et C^{ie}, Lazard Frères et C^{ie}, Demachy et C^{ie}.

Ce sont des banquiers particuliers, très riches, appartenant à la grande bourgeoisie juive ou protestante. Leur clientèle est composée de gros capitalistes, qui leur confient la gestion de leur fortune.

Ces banques sont extrêmement vieilles et toutes connurent leur plus grande prospérité au XIX^e siècle, en plaçant les emprunts d'Etats, très nombreux à cette période, et en donnant leur appui à la grande industrie naissante.

Jamais cependant ces banquiers n'ont oublié qu'ils étaient avant tout les gardiens des fortunes qui leur étaient confiées, et tout en favorisant le progrès, ils ont toujours agi

avec une extrême prudence. A cette période où l'industrie moderne se constituait et où la prospérité semblait s'être installée définitivement en Europe Occidentale, ces banquiers de grande envergure ont refusé très sagement les opérations spéculatives, très productives mais dangereuses, qui s'offraient à eux. Les banques qui se sont créées alors pour les concurrencer n'ont pas eu la même sagesse et leur action a parfois tourné en catastrophe.

Malgré cette prudence, le rôle joué par la Haute Banque dans le mouvement industriel du xix^e siècle est très important, puisqu'elle a, seule jusqu'en 1872, (création de la Banque de Paris et des Pays-Bas) satisfait les besoins de crédit à long terme de l'industrie nationale. Elle a assumé vis-à-vis des grandes entreprises le même rôle que les banquiers locaux ont tenu pour les petites affaires, plaçant leurs émissions dans le public et avançant les fonds nécessaires à leur développement et à leur fonctionnement.

On peut se rendre compte de l'importance des participations de ces banques, d'après les indices suivants :

Les participations bancaires aboutissent en général au contrôle de l'affaire par la banque, contrôle qui se manifeste souvent par la présence d'un représentant de la banque au sein du Conseil d'administration de l'affaire contrôlée. Or les banquiers de sept seulement des maisons de la Haute Banque occupent encore 159 places diverses dans les Conseils d'administration des Sociétés mentionnées sur l'*Annuaire des Sociétés par actions* édité par Chaix. Il est à remarquer que ces maisons de la Haute Banque doivent être, d'une part, représentées dans les Conseils d'autres sociétés non indiquées sur cet annuaire, et que d'autre part, elles ont parfois des représentants dont les liens avec elles ne sont pas connus. Les indications que nous donnons n'ont donc pas la prétention d'être complètes, mais

servent simplement à illustrer le rôle joué par la Haute Banque.

En tenant compte de ces observations, nous constatons que sur les 159 sièges occupés par la Haute Banque au sein des Conseils d'administration :

64 se trouvent dans des affaires créées avant 1872 ;

34 dans des maisons créées entre 1872 et 1904 ;

55 enfin dans des sociétés fondées postérieurement à 1904.

La première de ces dates correspond à la fondation de la Banque de Paris et des Pays Bas, qui fut la première grande banque anonyme française qui vint faire concurrence à la Haute Banque parisienne. La seconde date : 1904, est celle de la création de la Banque de l'Union Parisienne fondée par certaines maisons de la Haute Banque qui, sentant leur action diminuer, décidèrent de changer leurs méthodes, et de se grouper pour fonder une grande banque d'affaires moderne. Six représentants de la Haute Banque se trouvant actuellement dans le Conseil de la Banque de l'Union Parisienne, un certain nombre des sièges qu'ils occupent dans les Conseils d'administration peuvent leur avoir été attribués en tant que mandataires de cette banque.

Il résulte des chiffres précédents que les opérations de participations de la Haute Banque ont été surtout nombreuses vers le commencement et le milieu du XIX^e siècle, mais qu'elles ont décru sensiblement dans le dernier quart de ce siècle, par suite de l'extension prise par les grandes banques anonymes.

L'importance des participations qu'elle a prises au XIX^e siècle a été telle, que la Haute Banque occupe encore un rôle prépondérant dans le contrôle de certaines branches d'activité : les Compagnies de Chemins de fer et les Compagnies d'assurances en particulier.

Les Conseils d'administration des cinq grands réseaux

français de chemins de fer comprennent 107 sièges, sur lesquels 14 sont occupés par les membres de la Haute Banque et 9 par les représentants des deux grandes banques d'affaires ; encore faut-il remarquer que, sur ces 9 places, 3 appartiennent à des banquiers particuliers, qui peuvent représenter tout aussi bien leur propre maison, que la Banque de l'Union Parisienne dont ils sont administrateurs. Incontestablement donc une action prédominante est dévolue dans les Conseils d'administration de nos Compagnies de chemins de fer aux membres de la Haute Banque, ce qui s'explique facilement par le fait que les grandes Compagnies ont toutes été créées vers le milieu du xix^e siècle, époque où la puissance financière de la Haute Banque était à son apogée.

Les grandes Compagnies d'Assurances contre l'Incendie et sur la Vie datent aussi du commencement du xix^e siècle ; aussi voit-on la même prédominance de la Haute Banque dans leurs Conseils d'administration. Dans douze Compagnies d'assurances les banquiers de la Haute Banque occupent 50 sièges sur 129, ce qui prouve le rôle tout à fait primordial qu'ils jouent dans ces compagnies. Les banques d'affaires sont représentées par leurs administrateurs dans 20 Compagnies d'assurances, mais n'y occupent que 30 sièges sur 199.

Ces exemples montrent l'importance de l'action financière exercée dans le passé par la Haute Banque. Cette action est aujourd'hui bien diminuée. Les fonds propres des maisons de la Haute Banque sont restés ce qu'ils étaient au xix^e siècle ; leur importance relative a donc considérablement décrue. Leur clientèle de déposants constituée par l'aristocratie et la haute bourgeoisie a été durement touchée par les bouleversements de richesses consécutifs à la guerre, et ceux au profit de qui se sont effectués ces bouleversements, ont en général confié leur fortune aux grandes banques de dépôts.

La clientèle actuelle des maisons de la Haute Banque leur demande simplement de gérer sa fortune de la façon la plus sûre ; aussi ces maisons conservent les participations qu'elles ont prises, apportent leur aide aux opérations faites par les entreprises qu'elles contrôlent, mais ne s'engagent plus dans des affaires nouvelles.

La Haute Banque n'est plus aujourd'hui qu'une survivance historique, qui n'existerait plus sans l'excellence des hommes qui continuent à la diriger. Eux-mêmes ont compris que leur organisation ne correspondait plus aux besoins nouveaux ; ils se sont groupés pour résister et ont fondé la seconde banque d'affaires française : la banque de l'Union Parisienne. Par ce moyen, ils peuvent encore participer à de grandes affaires, mais leur rôle créateur propre est terminé.

CHAPITRE III

Les banques d'affaires

SECTION 1. — HISTORIQUE ET ÉVOLUTION DES BANQUES D'AFFAIRES EN FRANCE

A la fin du ^{xix}^e siècle le petit atelier fut définitivement remplacé dans la vie économique par la grande entreprise. Le banquier privé, quelle que soit sa puissance, ne devait plus être à même d'appuyer l'industrie sous sa forme nouvelle : la banque prit la forme de la grande société anonyme.

Cette transformation correspondait d'ailleurs au mouvement de démocratisation de l'épargne auquel on assistait depuis le début du siècle. Il était dorénavant nécessaire, pour satisfaire les besoins de l'industrie, de s'adresser à la multiplicité des épargnants qui, grâce à leur nombre, pouvaient seuls fournir les sommes qu'exigeait le développement des affaires. Parallèlement, les Etats modernes, pour s'équiper, avaient besoin d'emprunter des sommes énormes, de telle sorte que les grandes banques seules pouvaient jouer un rôle efficace dans cette mobilisation générale de l'épargne.

La Haute Banque parisienne a fourni, comme nous l'avons vu, une aide considérable au mouvement d'équipement et d'industrialisation, mais ses moyens étaient insuffisants, et le besoin créant l'organe, on vit apparaître des banques, qui

eurent un objet tout à fait similaire mais qui possédaient des moyens beaucoup plus vastes : ce sont les banques appelées à l'origine banques de spéculation, que l'on désigne aujourd'hui sous le nom de banques d'affaires.

Au moment de leur apparition, les établissements de crédit, Comptoir d'Escompte et Crédit Lyonnais principalement, possédaient des moyens financiers qui leur eussent permis de remplir le rôle que s'approprièrent à tenir les banques d'affaires. Mais ces établissements étaient, à très juste titre d'ailleurs, trop préoccupés de conserver une liquidité suffisante à leurs actifs, pour se livrer aux opérations de lancement et de participation dont avait besoin l'industrie naissante.

Des sociétés se créèrent donc pour faire ces opérations dangereuses, mais fort rémunératrices. La première en date des grandes banques d'affaires françaises est la *Société Générale du Crédit Mobilier*, fondée en 1853 par les Pereire, au capital de 60 millions. Elle fut la première en France à pratiquer sur une grande échelle les opérations sur valeurs mobilières qu'elle a contribué à diffuser dans le public, au moment où l'essor économique du pays demandait des capitaux importants. Reconstituée en 1871, avec un capital réduit à 30 millions, l'actif de la banque fut repris par la *Société de Crédit Mobilier*, qui par fusion en 1902 avec l'Office des Rentiers, donna le *Crédit Mobilier Français*, qui fut jusqu'au moment de sa fusion avec la banque de l'Union Parisienne en 1932, une des principales banques d'affaires françaises.

La Société Générale pour favoriser le développement du commerce et de l'industrie en France, fondée en 1864, fut conçue, à l'origine, à la fois comme une banque de dépôts et comme une banque d'affaires. Elle conserva ce double aspect pendant longtemps et ne le perdit tout à fait qu'après la guerre

de 1914-1918, bien qu'ayant cessé de développer ses affaires financières depuis 1900.

La *Banque de Paris et des Pays-Bas*, dont nous nous proposons, en raison de son importance, de faire une étude particulière, fut au contraire conçue, dès sa fondation en 1872, comme une banque d'affaires, et nous verrons qu'elle a toujours conservé ce caractère.

On vit apparaître ensuite successivement la *Banque privée* en 1898, la *Banque Française pour le Commerce et l'Industrie* fondée en 1901 par l'ancien ministre des finances Rouvier, et absorbée en 1922 par la Banque Nationale de Crédit.

En 1904 apparut la *Banque de l'Union Parisienne*, qui mérite également un examen à part. La même année fut fondée la *Société Centrale des Banques de province* qui était destinée à servir d'organe central aux banquiers de province ; réorganisée en 1911, ses statuts lui attribuent comme objet social « de faire directement ou en participation, pour elle-même ou pour le compte de tiers et spécialement pour le compte des membres du Syndicat des Banques de province, en France et à l'étranger, toutes opérations financières avec tous particuliers, Etats, villes, départements, sociétés, banquiers et administrations publiques ou privées.

« Toutes souscriptions, toutes soumissions, tous achats et ventes, tous placements de titres de rentes, d'effets publics, d'actions, obligations ou autres titres de sociétés industrielles, financières, civiles et commerciales.

» Toutes participations dans tous Syndicats de Garantie constitués pour des émissions publiques ou autres, ainsi que toutes participations dans toutes constitutions de sociétés. »

L'objet ainsi fixé donnait donc très nettement à la Société Centrale des Banques de Province, le caractère d'une banque d'affaires. Elle ne sut malheureusement pas limiter suffisam-

ment son activité, et tendit constamment vers le type de la banque mixte recevant des dépôts, faisant aussi bien les opérations d'escompte que les opérations de participation. Cette dualité de fonctions entraîna des difficultés qui l'accablèrent à la faillite.

Une dernière banque d'affaires enfin, le *Crédit Français*, fut créé en 1911, mais n'eût qu'une existence éphémère et fut absorbée en 1925 par la Banque du Rhin.

Ce bref historique des Banques d'affaires en France montre clairement le danger des opérations financières de participation et de lancement, puisque beaucoup de banques durent interrompre leurs opérations à la suite de mauvaises affaires. Il montre aussi la tendance des banques d'affaires à s'écarter de leur objet initial, pour tendre vers le type de la banque de dépôts.

Parmi les banques que nous venons d'énumérer, nombreuses ont été celles qui, ou disparurent absorbées par d'autres établissements plus forts, ou bien durent subir des réorganisations successives, indices de leurs difficultés d'existence. De la première façon finit la Banque Française pour le Commerce et l'Industrie, absorbée par la Banque Nationale de Crédit, avec qui elle collaborait depuis quelques années. Cette fusion fut nécessitée par les difficultés nées de la crise économique en 1922. Au moment de la fusion, la Banque Française avait déjà considérablement développé sa clientèle de déposants et partant, ses opérations d'escompte.

Pour des raisons analogues, le Crédit Mobilier et la Banque de l'Union Parisienne concentrèrent leurs efforts par une fusion opérée en 1932, afin de vaincre les difficultés nées de la crise économique mondiale.

De son côté, la Société Centrale des Banques de Province, conserva toujours son autonomie, mais dut par contre être

liquidée et remontée sur de nouvelles bases en 1911. Après une autre réorganisation en 1928, la banque dut être mise en liquidation judiciaire le 13 février 1933, liquidation transformée en faillite en 1934.

D'autres banques d'affaires évitèrent ces tribulations en modifiant leur objet social, abandonnant peu à peu toute activité créatrice, et développant leur branche de dépôts et d'es-compte. La Banque Privée, par exemple, n'était plus au moment de sa liquidation en 1931, qu'une banque de dépôts à caractère régional.

La Société Générale pour favoriser le développement du Commerce et de l'Industrie en France, ainsi que l'indique sa dénomination, avait à l'origine une activité créatrice propre. A partir du commencement du siècle, elle cessa de développer ses affaires financières, alors qu'augmentait en même temps sa clientèle de déposants. Cette évolution est clairement exposée par le tableau suivant indiquant le pourcentage des Postes Portefeuille Titres et Participations financières par rapport à l'ensemble de l'actif

1900	13 %
1905	8,9 %
1910	5,3 %
1913	4,4 %
1920	1,7 %
1925	0,77 %
1930	0,41 %
1933	0,52 %

Le même phénomène peut être mis en évidence par la diminution du pourcentage des capitaux propres relativement à l'ensemble du passif

1913	23,5 %
1919-1926	9,5 % ¹

Partie du type de la banque mixte, la Société Générale est donc arrivée aujourd'hui à être une banque de dépôts tout à fait orthodoxe.

Actuellement le système bancaire français ne comprend donc plus que deux grandes banques d'affaires : la Banque de Paris et des Pays-Bas et la Banque de l'Union Parisienne. La concurrence dans le domaine des participations est par suite beaucoup moins vive qu'en matière d'escompte, et si la chose s'explique en raison des moyens extrêmement puissants que réclame le financement des opérations de crédit à long terme, elle n'en reste pas moins regrettable en raison du champ très vaste qui s'offre en France aux banquiers d'affaires : aide à l'industrie, développement de l'outillage national et de la marine marchande et mise en valeur de notre domaine colonial.

SECTION 2. — LA BANQUE DE PARIS ET DES PAYS-BAS

La Banque de Paris et des Pays-Bas fut fondée au début de 1872, par fusion de la Société de Banque de Paris et de la Société de Crédit et de Dépôts des Pays-Bas. Cette dernière créée en 1863 possédait des relations étendues en France et à l'étranger. Elle a apporté ses succursales d'Amsterdam, de Bruxelles et de Genève, qui ont été conservées par l'établissement actuel.

Les fondateurs ayant voulu faire un grand établissement

¹ Même période :

Comptoir d'Escompte	6,5 %
Union Parisienne	15,5 %

aux moyens extrêmement puissants, fixèrent le capital initial de la Banque à 125 millions, dont la moitié seulement était libérée. Le capital fut d'ailleurs ramené à 62.500.000 francs en 1878, montant auquel il resta jusqu'au commencement du xx^e siècle, moment à partir duquel les augmentations se succédèrent pour arriver au capital actuel de 300 millions. Le Conseil d'administration a actuellement l'autorisation de porter ce capital à 500 millions, en une ou plusieurs fois.

Pour connaître le véritable montant des ressources propres de la Banque, il y a lieu d'ajouter au montant du capital, celui des réserves de différentes sortes : réserve légale, réserve extraordinaire (constituée par les primes d'émission) et fonds de prévoyance. On arrive ainsi à un montant presque double de celui du capital et qui, en 1933 par exemple atteignait 591 millions.

La Banque de Paris et des Pays-Bas a une triple activité :

1^o Emission d'emprunts d'Etats ;

2^o Constitution de grandes entreprises industrielles, commerciales et financières, et aide à leur développement ;

3^o Escompte.

L'émission des grands emprunts internationaux est la principale source de bénéfices de la Banque, en raison des commissions importantes qui lui sont allouées et de la facilité relative de l'opération, par suite du goût que témoignent les épargnants français à l'égard de tous les titres d'Etats.

Les opérations d'escompte faites au moyen des fonds en dépôt, ne sont pour la Banque que la suite logique de ses opérations financières et servent à compléter l'aide qu'elle accorde à sa clientèle.

La Banque de Paris et des Pays-Bas a un rôle créateur qui constitue l'essentiel de son activité. Elle a concouru depuis sa fondation à la formation de nombreuses sociétés et a souvent

conservé en portefeuille des titres lui assurant le contrôle des plus importantes d'entre elles. Au cours de la vie sociale de ces sociétés, la Banque a apporté son concours à toutes leurs opérations financières : augmentations de capital et émissions d'obligations, et leur a souvent consenti des avances, toutes opérations qui rentrent dans notre définition des participations.

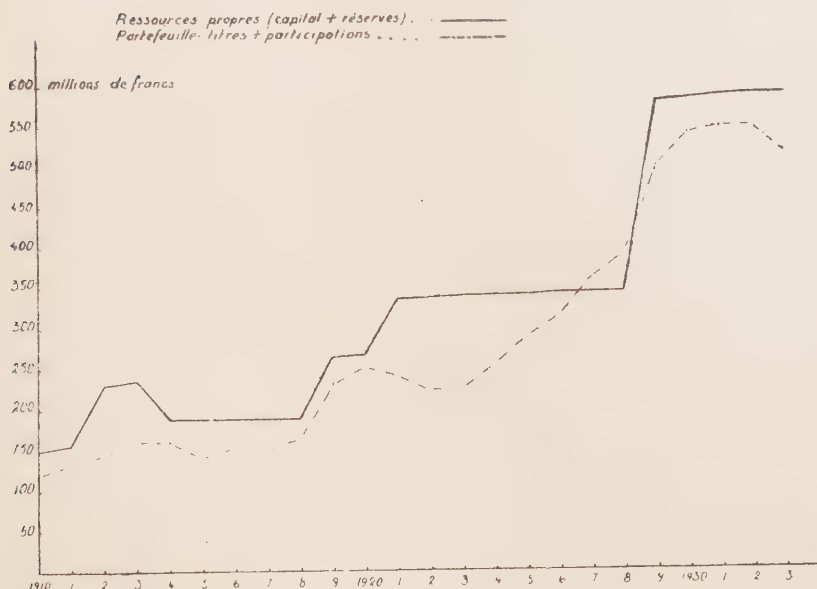
La Banque de Paris et des Pays-Bas emploie pour ces opérations la majeure partie de ses ressources propres. Dans les bilans, les immobilisations de la Banque dans ses opérations de participation proprement dites, sont représentées par les postes : « Portefeuille Titres » indiquant la valeur des titres possédés par la Banque et dont elle peut disposer librement ; et « Participations diverses » comprenant les titres représentant des parts syndicales, dont la Banque ne peut disposer qu'avec l'agrément du syndicat.

La Banque de Paris et des Pays-Bas n'emploie pour financer les opérations à long terme que ses ressources propres, qui sont figurées au passif par les postes : capital, réserve légale, réserve extraordinaire et fonds de prévoyance.

La comparaison de ces deux ensembles de postes, au moyen du graphique ci-contre, fait apparaître tout à la fois l'importance des participations de la Banque de Paris et des Pays-Bas par rapport à ses capitaux, et la prudence de sa gestion. Aux époques d'activité normale, la Banque emploie pour ses participations, la presque totalité de ses ressources. Depuis 1900, le pourcentage entre les ressources propres d'une part, et le montant des titres et participations d'autre part, n'a jamais été inférieur à 62,9 %, et s'est élevé, certaines années, jusqu'à 113,7 %. Chaque fois que le montant des participations a dépassé celui des ressources, le capital de la Banque fut immédiatement augmenté, ce qui traduit la préoccupation des diri-

geants de ne pas immobiliser à long terme les sommes dont ils ne disposent eux-mêmes qu'à court terme, préoccupation en tous points digne d'éloges.

BANQUE DE PARIS ET DES PAYS-BAS



La prudence de gestion de la Banque se traduit également par la division des risques opérée grâce à la multiplicité des affaires traitées. Des indications très intéressantes sont fournies à ce sujet par les rapports des commissaires aux assemblées générales, qui mentionnent le nombre de fonds d'Etats, celui de sortes d'actions et d'obligations de sociétés diverses composant le Portefeuille Titres, ainsi que le nombre d'affaires sur lesquelles portent les participations diverses. En 1931, par exemple, le portefeuille était constitué par 16 fonds d'Etats et 357 natures d'actions et d'obligations de sociétés diverses, pour

un montant de 412 millions. La même année, les 137 millions de participations diverses se répartissent entre 54 affaires différentes.

La base du portefeuille titres est constituée par les actions des sociétés que la Banque entend contrôler. Il est malheureusement impossible de connaître la liste de ces sociétés de façon précise, la Banque ne publiant pas la composition de son portefeuille.

Le seul indice auquel on puisse reconnaître les sociétés dans lesquelles la Banque a un intérêt est la présence au sein de leur Conseil d'administration d'un représentant de la Banque de Paris et des Pays-Bas. Ce représentant étant la plupart du temps un administrateur ou un directeur de la Banque, le lien est facile à établir. Quelquefois, la Banque se fait représenter par d'autres personnes amies, employées dans ces fonctions lucratives en raison de leurs accointances et de leur influence ; dans ce cas, il est évidemment très difficile de trouver le lien existant entre la société et la Banque.

La liste ci-dessous des affaires ayant comme administrateur, un administrateur ou un directeur de la Banque de Paris, est donc approximativement la liste des affaires dans lesquelles la Banque a conservé un intérêt, sans qu'on puisse dire l'étroitesse du lien qui existe, qui pourra varier du simple droit de regard au contrôle le plus absolu.

Chemins de fer

Chemins de fer de Paris à Orléans	Président	M. Cambon
	Vice-Président	M. Benac
	Administrateur	M. Pillet-Will
Chemins de fer de Paris à Lyon et à la Méditerranée	Administrateur	M. Baudet
	»	M. Laurent-Atthalin

Chemins de fer économi- ques.	Administrateur »	M. Benac M. Pillet-Will
C ^{ie} Franco-Espagnole du Chemin de fer de Tan- ger à Fez	Président Administrateur	M. Moreau M. Laurent-Atthalin
C ^{ie} des Chemins de fer du Maroc	Président Administrateur »	M. Moreau M. Wibratte M. Laurent-Atthalin
C ^{ie} du Chemin de fer Franco-Ethiopien de Dji- bouti à Addis-Abeba	Administrateur	M. Wibratte
C ^{ie} G ^{le} de Chemins de fer dans la province de Buenos-Ayres	Administrateur	M. Jahan
C ^{ie} Française des Chemins de fer de la province de Santa-Fé	Vice-Président Administrateur »	M. Roudy M. Benac M. Finaly

Banques, institutions de crédit, sociétés immobilières

Banque Commerciale du Maroc	Administrateur	M. Roudy
Banque Cotonnière	Vice-Président Commissaire aux comptes	M. Jacques M. Burdin
Banque de l'Indochine	Administrateur »	M. Moreau M. Stern
Banque de Madagascar	Vice-Président Administrateur	M. Laurent-Atthalin M. Jahan
Banque des Pays de l'Eu- rope Centrale	Président Administrateur » »	M. Cambon M. Delaunay-Belleville M. May M. Jahan
Banque de Syrie et du Grand Liban	Administrateur » » »	M. Lehideux M. Bist M. Finaly M. Roudy

Banque Espagnole de Cré- dit	Vice-Président	M. Cambon
Banque Française et Ita- lienne pour l'Amérique du Sud	Président honoraire Administrateur » » » Commissaire aux comptes	M. Kulp M. Delaunay-Belleville M. Finaly M. Oudot M. Roudy M. La Longuinière
Banque Franco-Chinoise pour le Commerce et l'Industrie	Vice-Président Administrateur	M. Oudot M. Laurent-Atthalin
Banque Franco-Polonaise	Vice-Président Administrateur	M. Benac M. Oudot
Banque Nationale Fran- çaise du Commerce Exté- rieur	Président Administrateur »	M. Lehideux M. Baudet M. Jacques
Banque Franco-Serbe	Administrateur »	M. Pillet-Will M. Jacques
Banque Ottomane	Administrateur » »	M. Pillet-Will M. Finaly M. Roudy
Caisse Foncière de Crédit pour l'amélioration du logement dans l'indus- trie	Administrateur	M. Wibratte
Caisse Générale de l'In- dustrie et du Bâtiment	Administrateur	M. Oudot
C ^{ie} G ^{le} des Colonies	Président Adm. Délégué Administrateur	M. Moreau M. Laurent-Atthalin M. Roudy
C ^{ie} G ^{le} du Maroc	Président Adm. Délégué Administrateur	M. Moreau M. Laurent-Atthalin M. Roudy
Crédit Foncier Egyptien	Administrateur	M. Moreau

Crédit Foncier Franco-Ca-	Administrateur	M. La Longuinière
nadien	»	M. Benac
	Comm. censeur	M. Vinson

Crédit Lyonnais	Administrateur	M. Lehideux
-----------------	----------------	-------------

Crédit National	Administrateur	M. Lehideux
	»	M. Pillet-Will

Soc. Française de Reports et Dépôts	Administrateur	M. Pillet-Will
--	----------------	----------------

Société Générale	Administrateur	M. Benac
------------------	----------------	----------

Soc. Générale pour le Dé- veloppement de Casa- blanca	Administrateur	M. Roudy
---	----------------	----------

Union Industrielle de Cré- dit pour la reconstitu- tion	Administrateur	M. Wibratte
---	----------------	-------------

Fonderies, forges, hauts fourneaux, métallurgie

Forges et Aciéries du Nord et Lorraine	Administrateur	M. Caudrelier
---	----------------	---------------

Soc. Anonyme des Ateliers et Chantiers de la Loire	Vice-Président	M. Stern
---	----------------	----------

Soc. Française des Cons- tructions Babcock et Wilcox	Président	M. Caudrelier
--	-----------	---------------

Soc. Provençale de Cons- tructions Navales	Administrateur	M. Delaunay-Belleville
---	----------------	------------------------

Charbonnages, houillères

C ^{ie} des Mines de Houille	Président	M. Benac
de Marles	Administrateur	M. Caudrelier

Mines diverses

C ^{ie} des Mines de Potasse	Administrateur	M. Roudy
de Blodelsheim		

Soc. des Mines de Zinc du Guergour	Administrateur	M. Choppin de Janvry
---------------------------------------	----------------	----------------------

Transports par eau

C ^{ie} Universelle du Canal Administrateur	M. Cambon
Maritime de Suez »	M. Rist

Entrepôts frigorifiques

Soc. Franç. de Transports Administrateur	M. Laurent-Atthalin
et Entrepôts frigorifi- ques	

Eau, gaz

C ^{ie} G ^{ie} des Eaux	Vice-Président	M. Stern
	Administrateur	M. Pillet-Will
C ^{ie} G ^{ie} du Gaz pour la France et l'Etranger.	Président honoraire	M. Stern
Soc. d'Eclairage, Chauff- fage et Force motrice.	Administrateur	M. Stern

Electricité, télégraphes, téléphones

C ^{ie} d'Electricité de l'Ouest parisien	Administrateur	M. Jahan
C ^{ie} Française des Câbles téléphoniques	Administrateur » »	M. Delaunay-Belleville M. May M. Laurent-Atthalin
C ^{ie} G ^{ie} d'Electricité	Vice-Président	M. Lehideux
C ^{ie} G ^{ie} d'Entreprises Elec- triques	Administrateur »	M. Wibratte M. Caudrelier
C ^{ie} G ^{ie} de Télégraphie sans fil	Administrateur »	M. Wibratte M. Laurent-Atthalin
C ^{ie} Lorraine d'Electricité	Administrateur	M. Caudrelier
C ^{ie} Parisienne de Distri- bution d'Electricité	Président Administrateur	M. Benac M. Caudrelier
C ^{ie} Parisienne de l'Air comprimé	Président Administrateur	M. Benac M. Caudrelier

C ^{ie} Radio-France	Président	M. Cambon
	Adm. Directeur	M. Wibratte
	Administrateur	M. Laurent-Atthalin
C ^{ie} Radio-Maritime	Administrateur	M. Laurent-Atthalin
Energie Electrique du Maroc	Président	M. Moreau
	Administrateur	M. Wibratte
	»	M. Laurent-Atthalin
	»	M. Caudrelier
Omnium Lyonnais	Administrateur	M. Couture
Radio-Orient	Administrateur	M. Pillet-Will
	»	M. Wibratte
	»	M. Laurent-Atthalin
Soc. Centrale pour l'Industrie Electrique	Administrateur	M. Benac
Soc. Industrielle des Téléphones	Administrateur	M. May
Union d'Electricité	Administrateur	M. Caudrelier
Union Houillère et Electrique.	Administrateur	M. Wibratte
Union Hydro-Electrique	Administrateur	M. Benac

Produits chimiques

C ^{ie} Nationale de matières colorantes et manufactures de produits chimiques du Nord réunies « Etablissements Kuhlmann »	Administrateur	M. Pillet-Will
--	----------------	----------------

Pétroles

C ^{ie} Française des Pétroles	Administrateur	M. Jahan
	»	M. Salem
Omnium international des Pétroles	Administrateur	M. Salem
Stéaua Française	Administrateur	M. Salem

Assurances

La France (Incendie)	Président	M. Lehideux
La France (Risques de toute nature)	Président	M. Lehideux
La France (Vie)	Président	M. Lehideux
La Nationale (Crédit et Réassurances)	Président	M. Pillet-Will
La Nationale (Incendie et explosion)	Président	M. Pillet-Will
La Nationale (Risques divers)	Président	M. Pillet-Will
La Nationale (Vie)	Président	M. Pillet-Will
La Préservatrice	Administrateur	M. Baudet
La Prévoyance (Accidents)	Administrateur	M. Benac
	»	M. Stern
La Prévoyance (Incendie et autres risques)	Administrateur	M. Benac
	»	M. Stern
La Prévoyance (Vie)	Administrateur	M. Benac
	»	M. Stern
La Union et le Phénix Espagnol	Administrateur	M. Cambon
L'Union (Incendie, Accidents et risques divers)	Administrateur	M. Delaunay-Belleville
L'Union (Vie)	Administrateur	M. Delaunay-Belleville

Sociétés diverses

L'Auxiliaire des Chemins de fer et de l'Industrie	Administrateur	M. Caudrelier
Au Bon Marché	Président	M. Baudet
C ^{ie} des Freins Westinghouse	Commissaire aux comptes	M. Couilly

La Banque de Paris et des Pays-Bas a donc des intérêts dans toutes les branches de l'activité industrielle. Si nous mettons à part les grandes industries métallurgiques et électriques auxquelles elle s'est toujours intéressée, les efforts de la Banque dans ces dernières années ont porté sur la reconstitution des pays dévastés et d'une façon plus spéciale sur la mise en valeur de notre domaine colonial (Compagnie Générale des Colonies, Compagnie Générale du Maroc) et l'installation des industries pétrolières. Dans ce dernier domaine, la Banque de Paris et des Pays-Bas a joué un rôle important dans la création effectuée avec le concours des autres banques françaises, de la Compagnie Française des Pétroles, dont le but est de recueillir les apports de concessions pétrolifères susceptibles de revenir à la France, à la suite de conventions diplomatiques (accord de San Remo donnant à la France une participation à la *Turkisch Petroleum Ltd*). La Banque de Paris et des Pays-Bas travaille en accord avec la Standard Oil et dirige son activité vers les pétroles russes et roumains.

A l'extérieur, la Banque de Paris a orienté sa politique vers la Roumanie (banque Marmorosch Blank & C^o), la Bulgarie, la Caucasic et la Pologne, pays intéressants pour leurs richesses minières inexploitées.

Pour assurer le développement de sa politique internationale, la Banque possède un réseau extrêmement important de correspondants étrangers qui défendent sur place ses intérêts et parmi lesquels on compte en particulier les établissements suivants : Crédit Foncier Péruvien, Banque d'Etat du Maroc, Compagnie Générale du Maroc, Société Commerciale Industrielle et Financière pour la Russie, Banque Française et Espagnole, Crédit Foncier Franco-Canadien, Banque Franco-Polonoise, Banque Commerciale Italienne, Banque Générale de Bulgarie, Banque Générale Hypothécaire du Royaume de Hongrie,

Compagnie Française pour l'Amérique du Nord, Banque de Commerce d'Anvers, Banque Franco-Japonaise, Zivnostenska Banka, Banque des Pays de l'Europe Centrale.

En général, la Banque possède une partie du capital de ces établissements, et en a quelquefois le contrôle absolu. Certaines de ces banques ont même été créées directement par la Banque de Paris et des Pays-Bas.

Ne possédant aucune succursale en France, et ayant néanmoins besoin d'entrer en contact avec le public pour écouter les titres émis par elle, la Banque de Paris a toujours été liée avec un établissement de crédit à succursales multiples, employant ainsi à l'intérieur du pays les mêmes méthodes qu'à l'extérieur, pour compléter son organisation.

Liée d'abord par un accord conclu en 1905 avec la Société Générale, la Banque de Paris et des Pays-Bas entretient de plus, depuis la guerre, des relations assez étroites avec le Crédit Lyonnais. Ces liens sont décelés par la présence dans le Conseil d'Administration de la Banque de Paris, de M. Benac, administrateur de la Société Générale, et de M. Lehideux, administrateur du Crédit Lyonnais. Cette affinité pourrait être aussi démontrée par le nombre de sociétés dont le service financier est assuré à la fois à la Banque de Paris et des Pays-Bas, au Crédit Lyonnais et à la Société Générale.

Ainsi organisée, la première banque d'affaires française dispose d'un pouvoir énorme et joue un rôle de premier plan dans la vie financière du pays.

SECTION 3. — LA BANQUE DE L'UNION PARISIENNE

Pour lutter contre la grande banque avec des armes égales, plusieurs maisons de la Haute Banque parisienne songèrent à unir leurs efforts et fondèrent, en 1904, la Banque de

l'Union Parisienne. Le groupe était formé par les maisons Hottinguer, Mallet, de Neufelize, Heine, Vernes et Mirabaud, et comprenait également la Société Générale de Belgique. La maison Demachy est venue se joindre à lui en 1919. Il souscrivit la moitié du capital initial de la Banque de l'Union Parisienne qui était de 40 millions. Ce capital fut porté, par une série d'augmentations, au chiffre de 300 millions en 1932, puis réduit à 100 millions et reporté à 200 en 1934.

Le nouvel établissement a repris les opérations de banque pure et certaines participations de la Banque Parisienne qui arrivait à expiration de la durée prévue par les statuts.

La Banque de l'Union Parisienne prit, dès le début de ses opérations, le type de la banque d'affaires. Elle a participé à presque toutes les opérations financières importantes effectuées depuis 1904 sur le marché de Paris, tout en étudiant et en créant pour son propre compte, tant en France qu'à l'étranger et aux colonies, de nombreuses entreprises industrielles, commerciales et financières.

La Banque de l'Union Parisienne se classe immédiatement après la Banque de Paris et des Pays-Bas pour le montant de ses participations. Néanmoins, le pourcentage des titres et participations aux ressources propres de la Banque, est longtemps resté inférieur à celui de la Banque de Paris, l'Union Parisienne ayant pris soin de développer ses opérations de banque courantes dans le but de s'assurer un rendement minimum stable. Le pourcentage des participations aux ressources propres s'étant abaissé jusqu'à 52,3 % en 1917, augmenta constamment par la suite et même d'une façon exagérée et involontaire à partir de 1927. En 1929, les participations dépassèrent les ressources propres et le pourcentage atteint en 1933 : 142,5 % la banque ayant été obligée d'absorber ses réserves en amortissement. Lors de l'Assemblée géné-

rale du 6 mai 1932, M. Charles Sergent, président du Conseil d'administration, expliquait la situation en ces termes : « Le portefeuille « Rentes, actions, obligations », auquel il faut ajouter les participations financières, figure dans nos écritures au 31 décembre pour 439.200.000 francs. Ce chiffre, sans doute élevé par rapport à nos ressources, s'explique par ce fait, que depuis le milieu de 1929, la tendance de la Bourse nous a interdit tout dégagement de quelque importance ; nos participations et syndicats nouveaux se sont trouvés bloqués. Néanmoins pendant cette période, nous avons dû souscrire aux augmentations de capital des sociétés dans lesquelles nous avons des intérêts, répondre aux appels de quarts, et même participer, le plus souvent pour des raisons de groupe, à un certain nombre d'affaires nouvelles. »

En réalité, la banque était engagée dans quelques mauvaises affaires dont elle n'a pu se dégager à temps. Son portefeuille s'est trouvé « congestionné », malgré le ralentissement des affaires nouvelles et, pour sortir de ce mauvais pas, la banque, appuyée par un syndicat comprenant un de ses principaux actionnaires, la Société Générale de Belgique dut recourir à la fusion avec le Crédit Mobilier, en portant son capital de 2 à 300 millions. La crise économique continuant à sévir, la banque fut obligée en 1934 d'apurer sa situation, en réduisant son capital à 100 millions et en faisant une augmentation consécutive à 200 millions, augmentation garantie par un syndicat dirigé par la Banque de Lubersac.

Ces difficultés survinrent bien que l'Union Parisienne ait pratiqué une sérieuse division des risques dans son portefeuille, qui comptait 338 valeurs se décomposant comme suit ¹ :

¹ Allocution de M. Charles Sergent à l'Assemblée Générale du 6 mai 1932.

67	valeurs de Banques et Sociétés financières	140.370.548,93
25	» de Chemins de fer et transports	25.923.626,98
25	» d'Eaux, Electricité, Gaz	69.810.067,54
59	» de Forges, Houillères, Mines	59.180.286,07
20	» de Pétroles et Produits Chimiques	41.795.859,20
142	» . diverses	102.122.305,30
338		439.202.694,02

Parmi ces valeurs, un certain nombre représentait des participations nouvelles destinées à être écoulées dans le public au moment opportun. D'autres, par contre, servaient à la Banque à s'assurer la direction et le contrôle des sociétés qui les avaient émises.

Nous pouvons dresser une liste approximative de ces sociétés, comme pour la Banque de Paris et des Pays-Bas en prenant les affaires dans le Conseil d'administration desquelles siège un administrateur de l'Union Parisienne. Il faut remarquer que beaucoup d'administrateurs de la Banque de l'Union Parisienne étant des représentants de la Haute Banque, leur présence au sein des Conseils peut indiquer aussi bien une participation de la Banque de l'Union Parisienne qu'une participation d'une maison de la Haute Banque.

Chemins de fer

Chemins de fer du Midi	Vice-Président Administrateur	M. Sergent M. Vernes
Chemins de fer du Nord	Administrateur	M. Hottinguer
Chemins de fer de Paris à Orléans	Administrateur	M. Mirabaud
Chemins de fer Métropolitain de Paris	Administrateur	M. Lion

Chemins de fer du Maroc	Administrateur	M. Courcelle
-------------------------	----------------	--------------

C ^{ie} G ^{ie} des Chemins de fer de la province de Buenos-Ayres.	Président Administrateur	M. Lion M. Vernes
--	-----------------------------	----------------------

Banques, institutions de crédit, sociétés immobilières

Banque Belge pour l'Etranger, Paris	Président	M. Callens
-------------------------------------	-----------	------------

Banque d'Athènes	Vice-Président Administrateur »	M. Exbrayat M. Mirabaud M. de Neuflize
------------------	---------------------------------------	--

Banque des Pays de l'Europe Centrale	Administrateur	M. de Crequi-Montfort
--------------------------------------	----------------	-----------------------

Banque Franco-Polonaise	Administrateur	M. Bavière
-------------------------	----------------	------------

Banque Hypothécaire Franco-Argentine	Président Administrateur	M. Sergent M. Callens
--------------------------------------	-----------------------------	--------------------------

Banque Hypothécaire Franco-Hellénique	Vice-Président Administrateur	M. Exbrayat M. Mirabaud
---------------------------------------	----------------------------------	----------------------------

Banque Italo-Belge	Administrateur	M. Callens
--------------------	----------------	------------

Caisse Générale de Prêts Fonciers et industriels	Président Administrateur »	M. Feray M. Bavière M. Hottinguer
--	----------------------------------	---

C ^{ie} Algérienne	Administrateur	M. Vernes
----------------------------	----------------	-----------

C ^{ie} G ^{ie} des Colonies	Administrateur	M. Courcelle
--	----------------	--------------

C ^{ie} Marocaine	Président Administrateur	M. Feray M. Courcelle
---------------------------	-----------------------------	--------------------------

C ^{ie} Parisienne de Rées-compte	Administrateur	M. de Neuflize
---	----------------	----------------

Crédit Foncier de France	Administrateur	M. Sergent
--------------------------	----------------	------------

Crédit National	Administrateur	M. Sergent
-----------------	----------------	------------

Soc. Anonyme de Crédit à l'Industrie Française (C.A.L.I.F.)	Administrateur	M. Mirabaud
Soc. Française de Reports et Dépôts	Président	M. Mirabaud
	Administrateur	M. Exbrayat
	»	M. Hottinguer
	»	M. de Neufelize
Union Industrielle de Cré- dit pour la reconstitution	Président	M. Sergent

Fonderies, forges, hauts fourneaux, métallurgie

Etablissements J. J. Car- naud et Forges de Basse- Indre	Vice-Président	M. de Wendel
L'Union Européenne In- dustrielle et financière	Vice-Président	M. Sergent
	Administrateur	M. Hottinguer
	»	M. Lion
Mines et Fonderies de Pontgibaud.	Administrateur	M. Feray
Soc. Anonyme des Forges et Aciéries de Huta-Ban- kowa	Administrateur	M. Bavière
Soc. Nouvelle des Etablis- sements Decauville aîné.	Administrateur	M. de Wendel

Charbonnages, houillères

Soc. Anonyme des Houil- lères et chemin de fer d'Epinac	Président	M. Hottinguer
---	-----------	---------------

Mines diverses

C ^{ie} des Mines d'Ouasta et de Mesloul	Président	M. Mirabaud
C ^{ie} Française des Mines de Bor	Administrateur	M. Mirabaud
Le Nickel	Vice-Président	M. Mirabaud

Minerais et Métaux	Administrateur	M. Feray
Soc. Minière et Métallurgique de Peñarroya	Administrateur	M. de Wendel

Transports par eau

C ^{ie} des Messageries Maritimes	Administrateur	M. Courcelle
C ^{ie} Universelle du Canal Maritime de Suez	Administrateur »	M. Sergent M. de Wendel

Docks, entrepôts

C ^{ie} des Docks et Entrepôts du Havre	Président	M. Bavière
---	-----------	------------

Eau, gaz

C ^{ie} Générale des Eaux.	Administrateur	M. Hottinguer
Gaz et Eaux	Administrateur	M. Bavière
Soc. du Gaz de Paris.	Administrateur	M. Courcelle

Electricité, télégraphes, téléphones

C ^{ie} Française de Tramways et d'Eclairage électrique de Shanghai	Président Administrateur	M. Courcelle M. Mirabaud
C ^{ie} Parisienne de Distribution d'Electricité	Vice-Président	M. Lion
Energie Electrique du Maroc	Administrateur	M. Courcelle
Force et Distribution	Prés. Délégué	M. de Charnières
L'Hydro-Energie	Administrateur	M. Exbrayat
Soc. Centrale pour l'Industrie Electrique	Administrateur	M. Feray
Soc. des Forces Motrices de la Truyère	Administrateur	M. Lion

Soc. des Téléphones Ericsson	Administrateur	M. Lion
Soc. Hydro-Electrique des Basses-Pyrénées	Administrateur	M. Exbrayat
Soc. Hydro-Electrique du Midi	Vice-Président	M. Sergent
Soc. Industrielle d'Energie Electrique	Administrateur	M. Courcelle
Union d'Electricité	Administrateur	M. Lion

Phosphates

C ^{ie} des Phosphates et du Chemin de fer de Gafsa	Administrateur	M. Mirabaud
---	----------------	-------------

Pétroles

C ^{ie} Financière Belge des Pétroles	Vice-Président Administrateur »	M. Sergent M. Courcelle M. Exbrayat
C ^{ie} Française des Pétroles	Administrateur	M. Chauvy
Raffinerie de Pétrole du Nord	Président	M. Sergent

Assurances

C ^{ie} d'Assurances générales (Accidents)	Administrateur	M. de Neufelize
C ^{ie} d'Assurances générales contre l'incendie et les explosions	Administrateur	M. de Neufelize
C ^{ie} d'Assurances générales sur la Vie	Administrateur	M. de Neufelize
C ^{ie} Française du Phénix (Incendie)	Administrateur »	M. Sergent M. Mirabaud
C ^{ie} Française « Le Phénix — Accidents »	Administrateur »	M. Sergent M. Mirabaud

Le Phénix (Vie)	Administrateur	M. Sergent
	»	M. Mirabeau
La Nationale (Crédit et réassurances)	Administrateur	M. Vernes
La Nationale (Incendie et explosions)	Administrateur	M. Vernes
La Nationale (Risques divers)	Administrateur	M. Vernes
La Nationale (Vie)	Administrateur	M. Vernes
<i>Sociétés diverses</i>		
Soc. Financière et Industrielle de Chemins de fer	Administrateur	M. Lion

L'activité de la Banque de l'Union Parisienne s'est dirigée un peu vers toutes les branches économiques. Dans ces dernières années, la Banque s'est particulièrement intéressée aux industries métallurgiques, étant liée pour cela avec le groupe Schneider. Elle a pris par l'intermédiaire de l'Union Européenne Industrielle et Financière, des intérêts dans l'industrie métallurgique tchécoslovaque, hongroise et polonaise. L'Union Parisienne cherche également à participer aux entreprises d'électricité, aux transports maritimes, à l'industrie pétrolière, très à l'ordre du jour, et aux sociétés coloniales.

La Banque de l'Union Parisienne dirige son activité internationale principalement sur les pays de l'Europe centrale, et les Balkans, et sur l'Amérique du Sud et Centrale.

Ses intérêts sont défendus à l'étranger par des banques dont elle possède une partie du capital et dont voici la liste : Banque Commerciale Roumaine, Banque Franco-Serbe, Banque Balkanique à Sofia, Banque Hypothécaire Argentine, Banque de l'Union Anversoise, Compagnie Française pour l'Amérique du Nord, Banque Espagnole de Crédit, Banque

Hypothécaire d'Espagne, Banque Internationale de Luxembourg, Banque d'Athènes, Banque de l'Etat de Mexico, Banque Centrale Mexicaine, Banco de Guanapuato, Banque Française de Rio-de-la-Plata, Banque Espagnole de l'Ile de Cuba.

En France même, l'Union Parisienne entretient d'étroites relations avec les maisons de la Haute Banque qu'elle compte au rang de ses fondateurs. Pour l'écoulement dans le public des titres qu'elle émet, elle travaille de préférence avec le Comptoir National d'Escompte et le Crédit Commercial de France. Elle prit même une participation dans le capital de ce dernier établissement, lorsqu'il absorba en 1918 la Banque de Bordeaux. Il est à prévoir, du fait de sa fusion avec le Crédit Mobilier, qu'elle travaillera dorénavant aussi en liaison avec la Société Générale, dont un lot important d'actions avait été acquis par le Crédit Mobilier en 1917. Ces deux Sociétés avaient d'ailleurs plusieurs administrateurs communs : MM. Charpentier et Edouard Gouin, ainsi que M. Dupuis, du groupe industriel du Crédit Mobilier.

Ce dernier établissement avait toujours eu une politique industrielle très réservée, mais il est à prévoir que son absorption par l'Union Parisienne, tout en apportant des éléments modérateurs appréciables, ne changera pas notablement la ligne de conduite de cette dernière.

SECTION 4. — ORGANISATION ET STRUCTURE DES BANQUES D'AFFAIRES

Les Banques d'affaires, ayant une fonction essentiellement créatrice, se distinguent des banques d'escompte aussi bien par leur organisation administrative, que par leur constitution financière. A l'esprit différent dans lequel travaillent

ces deux sortes de banques correspondent évidemment des organes différents.

Alors que dans les banques de dépôts, les opérations se répètent toujours de la même façon à quelques détails près, dans les banques d'affaires, au contraire, chaque opération prend une importance considérable et se présente sous un jour différent, d'où la nécessité de l'étudier à fond, tant au point de vue financier qu'aux points de vue technique et fiscal.

Par suite, les *Bureaux d'Etudes Financières* qui, dans les grands établissements de crédit, ne sont que des services de renseignements généraux, prennent dans les banques d'affaires des proportions beaucoup plus importantes et fournissent à la maison la matière même de son activité. Ils comprennent à la fois des ingénieurs, des économistes et des juristes qui examinent les questions sous tous les angles.

Le bureau d'études financières d'une banque d'affaires est parfois aidé dans sa tâche au point de vue technique, par les avis des filiales de la banque travaillant dans la même branche que l'affaire étudiée. La banque néanmoins ne doit pas se reposer entièrement sur l'avis qui lui est ainsi fourni, car quels que soient les liens existant entre elle et la filiale, cette dernière peut être quelquefois amenée à donner des renseignements inexacts.

Pour les affaires nouvelles que la banque a l'intention de créer, le bureau d'études se voit en général rapidement dépouillé de ses attributions au profit de sociétés d'études, qui sont chargées de mettre sur pied un projet d'entreprises et d'en apporter les éléments de réalisation.

Les facteurs nécessaires à la connaissance complète de l'affaire proposée étant réunis par les soins du bureau d'études, une décision doit être prise. La banque se chargera-t-elle de l'opération ? Dans l'affirmative, quelles en seront les moda-

lités et quelle sera la rémunération de la banque ? Autant de questions qu'il s'agit de résoudre.

La valeur propre des hommes qui doivent prendre la décision devient alors le facteur essentiel. Les problèmes posés sont soumis à un directeur, qui doit juger la valeur de l'affaire d'après les éléments qui lui sont fournis, et aussi d'après sa connaissance générale du milieu économique. Il doit se charger de toutes les négociations et de son habileté et de ses connaissances psychologiques et techniques dépend la plupart du temps le sort de l'affaire : sa tâche est donc des plus importantes. Elle diffère essentiellement de celle du directeur d'une banque de dépôts, qui se borne à donner des directives générales qui seront ensuite appliquées avec un certain automatisme dans les services.

Dans ces conditions, il est parfaitement compréhensible que la direction d'une banque d'affaires comprenne un personnel de direction assez nombreux. Ainsi la Banque de Paris et des Pays-Bas compte 1 directeur général, 5 directeurs, 1 directeur-secrétaire général, 6 directeurs adjoints, 1 chef de contrôle, 9 sous-directeurs et 13 fondés de pouvoirs, au total 37 personnes ayant un pouvoir de décision plus ou moins large. La direction de la Banque de l'Union Parisienne comprenait jusqu'en 1932, 3 directeurs, 5 directeurs adjoints et 5 sous-directeurs. Si nous comparons à cela la direction du Comptoir National d'Escompte de Paris, nous n'y trouvons que 1 vice-président-directeur général, 1 directeur-administrateur, 3 directeurs, 2 directeurs adjoints, 2 sous-directeurs, 1 secrétaire général, au total 10 personnes seulement.

Entre ces nombreux directeurs des Banques d'affaires, se produit une division du travail qui tient compte des connaissances diverses qui sont nécessaires pour mener à bien les affaires de participation. Elles exigent une parfaite connais-

sance des nécessités économiques de la branche d'affaires dans laquelle se trouve l'entreprise étudiée, des renseignements très précis sur la situation des pays avec lesquels on travaille, une psychologie approfondie de leurs habitants, et enfin, une technique très sûre des opérations effectuées pour les prises de participations. Suivant que l'on attribue la prédominance à l'un ou à l'autre de ces facteurs, la spécialisation peut se manifester de façon différente.

Le partage des affaires peut d'abord se faire d'après leur objet, tel directeur étant chargé plus spécialement des affaires métallurgiques, tel autre des entreprises chimiques, etc... Chaque directeur acquiert ainsi une connaissance parfaite de la branche qui lui est dévolue, il en connaît à chaque moment les possibilités et les besoins, et est donc tout à fait à même d'apprécier les arguments qui lui sont présentés.

Le milieu économique et le caractère des hommes variant suivant les régions, une deuxième spécialisation à caractère géographique, peut aussi intervenir. On peut imaginer, par exemple, une direction s'occupant des affaires en France, et une autre des affaires avec l'étranger, et à l'intérieur de chacun d'elles, une division par région.

Enfin en attribuant la prédominance à la technique bancaire, on peut admettre une division du genre suivant :

Direction des études financières, se divisant en étude des affaires publiques et en étude des affaires privées,

Direction des emprunts d'Etat,

Direction des émissions d'actions et d'obligations,

Direction des introductions en Bourse,

Direction du portefeuille titres.

Ces trois sortes de spécialisations peuvent, soit exister séparément, soit plutôt être appliquées simultanément en se combinant.

Les Banques d'affaires possèdent rarement des succursales. Elles n'en possèdent jamais en France, ce qui se justifie parfaitement puisqu'elles ne désirent pas recueillir les dépôts de petits épargnants. Lorsque les banques d'affaires désirent toucher le public pour écouler les titres qu'elles ont émis, elles font intervenir les liaisons que nous avons déjà signalées, avec les grands établissements de crédit et avec les banques régionales. La banque d'affaires ayant gardé en portefeuille les titres émis jusqu'à leur « maturité », demande alors à une banque de dépôt de lui prêter ses guichets pour les écouler dans le public moyennant une certaine commission.

Les banques d'affaires travaillant fréquemment à l'étranger, se lient généralement avec des organismes bancaires qui lui servent de correspondants pour toutes les opérations de banque, qui assurent la trésorerie du groupe d'entreprises contrôlées et qui signalent les opérations financières à réaliser.

Ces liaisons des banques d'affaires avec d'autres banques, que ce soit en France ou à l'étranger, s'établissent par différents procédés, qui se trouvent en général diversement combinés.

La banque d'affaires peut d'abord s'assurer le concours d'une autre banque en passant un accord avec l'établissement en question. L'observation du contrat est généralement surveillée par un administrateur de la banque d'affaires placé au sein du Conseil d'administration du correspondant.

Les liaisons entre nos grandes banques d'affaires et les établissements de crédit sont généralement de cette sorte. On peut en prendre comme exemple l'accord conclu en 1905 entre la Banque de Paris et des Pays-Bas et la Société Générale en vue de resserrer leur action commune. L'unité de vue était assurée par l'existence d'un administrateur commun, M. An-

dré Benac. Ces liens se trouvent d'ailleurs resserrés du fait que la Banque de Paris et des Pays-Bas prit la garantie de la moitié des 50 millions formant l'augmentation du capital de la Société Générale, votée le 7 juin 1906 et se réserva avec ses amis un nombre important d'actions.

Dans les pays où la banque ne désire pas prendre une situation de premier rang, elle agit en général de la même façon, passant avec les établissements de même rang qu'elle-même des accords qui en font ses correspondants. La Banque de Paris et des Pays-Bas est liée par un accord de ce genre avec la Banque Ottomane. Cet accord, conclu en 1920, décidait qu'un poste d'administrateur serait réservé à la Banque de Paris qui prenait une participation dans le capital de la Banque Ottomane. La participation à des affaires communes renforce d'ailleurs fréquemment ces accords par des liens d'intérêts plus positifs.

Une entente du même genre a été conclue entre la Banque de l'Union Parisienne et la Banque d'Athènes, en vue du développement des opérations de ces établissements entre la Grèce, l'Egypte et le marché de Paris. Trois administrateurs de la Banque de l'Union Parisienne font partie du Conseil d'administration de la Banque d'Athènes : l'un d'entre eux en est le vice-président. Cette entente fut basée sur une participation, d'assez faible importance au début, prise par la Banque de l'Union Parisienne dans le capital de la Banque d'Athènes.

La plupart du temps, les accords sont donc renforcés par une prise de participation dans le capital de la banque correspondante. Parfois ce procédé est utilisé seul et permet la conclusion d'une simple entente tacite.

Parfois enfin, la banque d'affaires, pour avoir un correspondant, n'hésite pas à procéder à la création d'un établisse-

ment nouveau, dont elle conserve évidemment le contrôle. Ainsi la Banque de l'Union Parisienne fonda en 1919, la Banque Générale du Nord. En 1922, la Banque de Paris et des Pays-Bas et le Crédit Mobilier Français ont garanti la souscription du capital de la Banque des Pays de l'Europe Centrale destinée à assurer la transformation de la « Banque Impériale Royale Privilégiée des Pays Autrichiens » en société française. « Cette opération, dit le rapport du Conseil d'administration à l'Assemblée générale du Crédit Mobilier, appelée à seconder l'expansion de l'influence française en Europe Centrale, constituera pour notre établissement un instrument de travail et d'activité dont nous pouvons attendre des résultats profitables ». La moitié au moins des membres du Conseil d'administration de la Banque des Pays de l'Europe Centrale doivent être Français. La Banque de Paris et des Pays-Bas a la présidence du Conseil et trois sièges d'administrateurs, le Crédit Mobilier avait la vice-présidence et un siège d'administrateur, toujours occupé par M. de Crequi-Montfort, devenu après fusion, administrateur de la Banque de l'Union Parisienne.

Ce système des liaisons entre banques offre maints avantages. A l'extérieur, il évite les frais d'agence et permet une action plus discrète. A l'intérieur, il fournit une solution beaucoup plus heureuse que celle de la banque mixte, très dangereuse, en raison du manque d'harmonie qu'elle crée entre les ressources à court terme et leur emploi à longue échéance.

Alors que dans une banque de dépôts, le capital sert de garantie aux déposants, dans une banque d'affaires, au contraire, le capital constitue le principal instrument de travail, et joue un rôle actif dans le financement des affaires entreprises par la banque. Ces affaires nécessitent une immobili-

sation plus ou moins longue des capitaux et présentant toujours un certain aléa, il est de saine gestion pour un établissement de n'y employer que ses capitaux propres. Nous avons déjà montré, en étudiant la Banque de Paris et des Pays-Bas et la Banque de l'Union Parisienne, la préoccupation de ces banques de se conformer à ce principe, préoccupation se traduisant par des augmentations de capital chaque fois que le développement des affaires l'exigeait. Le capital social n'étant pas facilement extensible et demandant une rémunération onéreuse, les banques d'affaires préfèrent accumuler des réserves considérables, qui leur permettent d'étendre leurs opérations, sans payer de dividendes supplémentaires.

La constitution de réserves est d'autre part une précaution utile contre les variations de la situation économique, leur existence permettant de remédier partiellement à la répercussion des crises sur le portefeuille titres. Ainsi, après l'exercice 1931, la Banque de l'Union Parisienne put opérer certains amortissements et constituer des provisions pour pertes futures, en prélevant les sommes nécessaires sur ses réserves. En 1934, toutes ses réserves furent employées en amortissements.

A l'élément d'actif représenté par le portefeuille titres, devant correspondre un élément de passif dont la banque a l'entière disposition, il est de la plus haute importance, pour examiner la situation des banques d'affaires, de comparer les placements et participations aux ressources propres. Pour l'ensemble des trois grandes banques d'affaires françaises :

Banque de Paris et des Pays-Bas,
Banque de l'Union Parisienne,
Crédit Mobilier Français,

et pour les deux premières seulement de ces banques depuis 1932, la comparaison s'établit comme suit ¹ :

	Placements et participations ¹	Capitaux et réserves ¹
1923	415	693
1924	444	694
1925	491	696
1926	526	702
1927	597	705
1928	706	695
1929	898	1021
1930	982	1028
1931	1062	1033
1932	1031	1018
1933	946	891

¹ En millions de francs.

En 1928, les participations dépassèrent les ressources en raison du développement considérable des opérations mobilières à la suite de la stabilisation du franc. Il fut facile de rétablir l'équilibre détruit par un excès d'activité, en procédant à des augmentations de capital.

Depuis 1931, les participations excèdent constamment les

¹ D'après statistiques de la Société des Nations.

capitaux propres, bien que les opérations n'aient été, ni très nombreuses, ni très importantes ; mais par suite de la mauvaise situation boursière, les dégagements n'ont pu avoir lieu normalement, entraînant pour la Banque de l'Union Parisienne des immobilisations forcées.

Le tableau ci-contre donnant le pourcentage des titres et participations aux ressources propres pour nos trois grandes banques d'affaires, nous permet de constater que la Banque de Paris et des Pays-Bas a utilisé pendant longtemps ses ressources plus complètement que l'Union Parisienne, et surtout que le Crédit Mobilier. L'augmentation des pourcentages, pour ces deux banques, au cours des dernières années, provient, nous l'avons vu, de l'impossibilité où elles furent de procéder aux réalisations nécessaires.

La comparaison du total des postes Portefeuille Titres et Participation à l'ensemble de l'actif, montre l'importance des opérations sur valeurs mobilières par rapport aux autres opérations.

Pendant la période 1900-1913, ces pourcentages ont été les suivants :

	Max.	Min.	Moyen
Banque de Paris et des Pays-Bas	30,—	13,1	21,—
Banque de l'Union Parisienne	28,6	10,3	19,3
Crédit Mobilier Français	43,4	10,3	24,6
Crédit Lyonnais	0,4	0,3	0,38

La comparaison avec le Crédit Lyonnais montre l'importance que les opérations de participation ont dans l'activité des banques d'affaires.

Dans la période 1925-1933, les chiffres sont les suivants :

	Max.	Min.	Moyen
Banque de Paris et des Pays-Bas	16,7	8,2	12,—
Banque de l'Union Parisienne	37,8	13,7	21,4

Comparaison des placements et participations des Banques d'affaires à leurs ressources propres (en millions de francs)

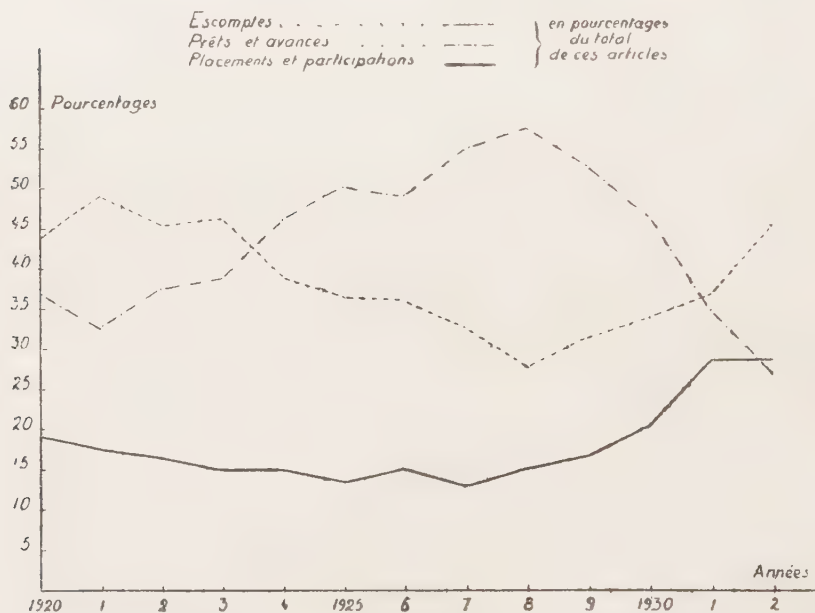
	Banque de Paris et des Pays-Bas			Banque de l'Union Parisienne			Crédit Mobilier Français		
	res-sources propres	titres et partici-pations	%	res-sources propres	titres et partici-pations	%	res-sources propres	titres et partici-pations	%
1900	81,4	70,6	86,8						
1905	93,2	80,6	86,4	55,1	33,0	59,9	10,8	2,5	23,0
1910	152,9	117,6	76,9	71,7	49,5	69,0	66,6	29,0	43,6
1913	231,6	159,8	68,9	128,8	74,1	57,5	93,7	45,1	48,1
1920	264,3	252,0	95,3	243,7	156,5	64,2	87,3	29,9	33,6
1925	344,2	288,1	83,7	227,1	167,1	73,5	110,7	37,7	34,0
1926	345,3	315,6	91,3	228,0	167,6	73,5	111,1	35,5	31,9
1927	345,3	363,2	105,1	229,1	188,5	82,2	111,6	41,9	37,5
1928	345,3	392,8	113,7	230,2	229,4	99,6	112,0	43,8	39,1
1929	582,3	498,2	85,5	326,1	327,2	100,3	112,6	83,0	73,7
1930	585,8	541,4	92,4	327,7	366,4	111,8	113,2	72,5	64,0
1931	589,2	550,0	93,3	329,4	439,2	133,3	113,8	73,3	64,4
1932	590,4	548,8	92,9	369,3	482,1	130,5			
1933	591,6	518,2	87,5	300,0	427,5	142,5			

Les opérations de participation de la Banque de Paris et des Pays-Bas, tout en conservant une valeur absolue élevée, ont donc considérablement diminué par rapport à l'ensemble des opérations traitées par elle. Quant à la Banque de l'Union Parisienne, l'augmentation du pourcentage provient surtout de ce que ces dernières années, elle a pu considérablement diminuer ses opérations d'escompte et d'avance, alors que

les postes Portefeuille Titres et Participations continuaient à augmenter.

Le graphique et le tableau ci-après donnant la composition des crédits accordés par les banques d'affaires, montrent très clairement que jusqu'en ces dernières années l'import-

COMPOSITIONS DES CRÉDITS ACCORDÉS PAR LES BANQUES D'AFFAIRES



tance relative des placements et participations a diminué par suite du développement considérable pris depuis la guerre dans l'activité des banques d'affaires, par les opérations d'es-compte. Le pourcentage des placements et participations à l'ensemble des crédits est resté jusqu'en 1929 très inférieur à ce qu'il était en 1913 et si, depuis 1930, il a crû dans des proportions considérables, c'est uniquement en raison du

Composition des Crédits accordés par les Banques d'affaires

	Escomptes	Prêts et avances	Total des escomptes, prêts et avances	Placements et participations
	en pourcentage du total de ces articles			
1913	26,5	50,8	77,3	22,7
1920	43,7	37,1	80,8	19,2
1921	49,1	33,0	82,1	17,9
1922	45,6	37,8	83,4	16,6
1923	46,0	38,8	84,8	15,2
1924	38,8	45,9	84,7	15,3
1925	36,5	50,2	86,7	13,3
1926	36,1	49,1	85,2	14,8
1927	32,5	54,6	87,1	12,9
1928	27,7	57,4	85,1	14,9
1929	30,9	52,6	83,5	16,5
1930	33,7	46,0	79,7	20,3
1931	36,8	34,9	71,7	28,3
1932	44,9	26,4	71,3	28,7

resserrement des avances consécutif à la crise, les escomptes restant, au contraire, très élevés.

Les variations d'importance des opérations de participa-

*Tableau indiquant en pourcentages
les mouvements « corrigés » des crédits et
des placements des Banques d'affaires ¹*

	Escomptes	Prêts et avances	Total des escomptes, prêts et avances	Titres et partici- pations
1913	100	100	100	100
1920	66	29	42	34
1921	104	37	60	45
1922	81	35	51	34
1923	75	33	47	29
1924	61	37	45	28
1925	58	42	47	25
1926	56	40	45	27
1927	68	60	62	32
1928	57	62	61	36
1929	80	71	74	50

¹ *Les Banques commerciales*, édité par la Société des Nations.

tion par rapport aux autres opérations de crédit, sont d'ailleurs parfaitement mises en lumière, grâce aux pourcentages donnant les mouvements « corrigés » des crédits et des placements, par rapport à l'année 1913, prise comme année de base.

L'accroissement considérable des opérations d'escompte faites par les banques d'affaires depuis la guerre, s'explique par la hausse du loyer de l'argent qui a permis de réaliser sur ces opérations des bénéfices importants, alors qu'elles étaient avant la guerre d'un rapport médiocre. La situation a d'ailleurs changé à ce point de vue depuis la stabilisation du franc, sans que les banques d'affaires changent notablement de politique, leur clientèle ayant pris l'habitude de leur demander la presque totalité des crédits dont elle a besoin. Cependant l'importance des escomptes a suivi depuis 1920 une marche décroissante, restant pourtant toujours supérieure à ce qu'elle était en 1913. Depuis le commencement de la crise actuelle, les escomptes ont repris de l'importance, les banques cherchant à palier sur ce terrain l'inaction forcée à laquelle elles sont réduites sur les autres. Elles peuvent aussi par ce moyen aider les industries auxquelles elles s'intéressent et que la crise met dans une situation difficile.

Le pourcentage des avances en comptes courants a, au contraire, augmenté de 1920 à 1928, pour décroître ensuite mais en ne dépassant celui de 1913 que pendant les trois années 1927-1928-1929. Depuis le début de la crise la diminution des avances a été considérable, les banques cherchant à augmenter leur liquidité.

Les dépôts reçus par les banques d'affaires sont constitués dans une très forte proportion par des dépôts à terme ou à échéance fixe. En 1932, par exemple, les 3.472 millions de dépôts détenus par les banques d'affaires se décomposaient comme suit ¹ :

Comptes courants et dépôts à vue	2.448 millions
Dépôts à terme ou à échéance fixe	976 millions
Autres dépôts	48 millions

¹ D'après statistiques de la Société des Nations.

Pendant ces dernières années, la composition des dépôts, en pourcentage de leur total, fut la suivante :

	Comptes courants et dépôts à vue	Autres dépôts
1925	67,7	32,3
1929	57,4	42,6
1930	64,0	36,0
1931	64,7	35,3
1932	70,5	29,5

Dans les grands établissements de Crédit, les dépôts à terme, en 1932, ne représentaient que 5,8 % de l'ensemble des dépôts qui se montaient à 43.385 millions.

La composition particulière des dépôts dans les banques d'affaires, s'explique par la nature spéciale de la clientèle qui est composée principalement par des filiales ou des sociétés en rapports plus ou moins étroits avec la banque. Les petits épargnants qui constituent l'élément le plus instable de la clientèle des banques de dépôts, n'ont en général aucun rapport avec les banques d'affaires, où la proportion des comptes élevés est au contraire très importante. La stabilité des dépôts permet aux banques d'affaires d'avoir pour leurs opérations courantes une politique plus hardie que celle des établissements de crédit et de développer leurs crédits à moyen terme, sous forme de découverts en comptes courants.

Les opérations de banque courantes occupent donc une large place dans l'activité des banques d'affaires qui trouvent ainsi à employer leurs capitaux en temps de crise, et qui en retirent un bénéfice qui leur donne un rendement beaucoup plus stable.

CHAPITRE IV

Les organismes de participation spécialisés

Les études que nous venons de faire ont déjà montré que les opérations de participation nécessitent des organismes constitués tout spécialement pour leur réalisation, dirigés par des hommes ayant une connaissance approfondie de la situation et des nécessités industrielles. Il est donc normal que la spécialisation soit poussée assez avant, dans ce domaine, et effectivement, à côté des grandes banques, il existe en France un nombre considérable d'organismes divers qui sont spécialisés dans les opérations de participation.

Ces organismes forment une gamme très étendue et leur seul caractère commun est de s'intéresser, sous une forme ou sous une autre, à l'activité industrielle, considérée sous un angle financier. La spécialisation s'y manifeste d'ailleurs à un double point de vue : financier et industriel.

Financier d'abord, en ce sens que ces établissements ne s'occupent que d'opérations de participation, ce terme étant pris dans son sens le plus large, et délaissent toutes les opérations courantes de banque. Cette spécialisation comporte d'ailleurs des degrés, depuis les sociétés qui, à la manière des banques d'affaires, traitent toutes les opérations de participation, jusqu'aux organismes dont l'activité est limitée à une seule de ces opérations. Certains holdings, par exemple,

se bornent à acquérir la possession d'un portefeuille titres en vue d'exercer le contrôle d'un certain nombre d'affaires, et certaines banques d'affaires spécialisées, au contraire, font toutes les opérations de participation, depuis les constitutions de sociétés jusqu'aux participations accessoires, sous forme de crédit à moyen ou à long terme. La délimitation entre ces organismes et les banques d'affaires n'est donc pas toujours très sensible, et serait très difficile à établir si la spécialisation dans une branche industrielle déterminée n'intervenait à son tour.

En raison de la nécessité pour ceux qui s'occupent de participations, d'avoir des renseignements aussi exacts que possible sur les entreprises auxquelles ils comptent s'intéresser, il était naturel que des organismes soient créés en vue de travailler uniquement avec une branche industrielle, sur laquelle ils seraient forcément beaucoup mieux renseignés que les banques non spécialisées. Sur le modèle des sociétés de financement allemandes, apparurent donc en France des établissements financiers qui, au lieu de disperser leurs efforts comme les grandes banques d'affaires, ont limité leur champ d'action à un nombre relativement restreint d'entreprises.

L'origine de ces organismes financiers spécialisés est double : la plupart doivent leur existence aux banques, d'autres, moins nombreux, ont été créés par les industriels eux-mêmes.

Ces organismes ont d'abord donné aux banques la possibilité de concentrer leurs efforts sur une branche déterminée, en leur procurant tous les avantages de la spécialisation, sans toutefois supprimer la sécurité qui résulte de la division des risques. Chaque société de financement jouit d'une direction compétente, de renseignements précis, puisés aux sources mêmes, et cependant l'ensemble des sociétés dépendant d'une

même banque représente une quantité suffisante de branches industrielles, pour que la mauvaise marche de l'une d'entre elles n'affecte pas de façon dangereuse la situation de la banque mère. L'intermédiaire de ces sociétés financières permet, en outre, aux banques d'exercer une influence sur les établissements industriels sans s'identifier trop étroitement à eux.

Ainsi la Banque de l'Union Parisienne désirant s'intéresser aux industries minières, créa en 1905 une société ayant pour objet « l'étude et la mise en valeur de toutes affaires industrielles et en particulier de tous gîtes minéraux et métallurgiques ». Cette société, l'*Association Minière*, actuellement au capital de 27 millions de francs, est entièrement contrôlée par la Banque de l'Union Parisienne, et permet à cette dernière de se procurer tous les avantages des participations minières sans intervenir directement. Pour répondre à ce même besoin de spécialisation, la Banque de Paris et des Pays-Bas a créé, en 1927, avec la collaboration d'industriels, la *Banque Cotonnière*, au capital de 25 millions, le *Crédit Sucrier* et la *Banque des Produits Alimentaires et Coloniaux*. Le rapport s'exprime en ces termes : « en collaboration avec les groupements producteurs, nous avons procédé à la constitution d'organismes bancaires spécialisés, destinés à apporter aux entreprises intéressées, un appui plus éclairé et partant plus efficace ».

Les banques d'affaires ayant la préoccupation de toujours garder à leurs fonds une certaine mobilité, afin de pouvoir se consacrer sans cesse à de nouvelles affaires, doivent constamment songer à dégager leurs capitaux. Le procédé normal est l'appel au public, mais il n'est pas toujours sans inconvénient, et, en particulier, il ne permet pas à la banque de conserver le contrôle de l'affaire. Au lieu de cela, la

banque peut céder à une société filiale la quantité de titres nécessaire pour lui assurer une action décisive à l'Assemblée générale, et possédant elle-même la majorité des actions de la filiale, elle peut ainsi continuer avec une immobilisation fortement réduite, à imposer ses vues à la première société. Une banque peut, par ce moyen, remplacer plusieurs participations éparses par une seule participation dans la société de contrôle et alléger ainsi son portefeuille, sans rien perdre pour cela de l'influence que lui donnait la possession des titres. L'*Omnium International des Pétroles*, par exemple, contrôlé par la Banque de Paris et des Pays-Bas, a dans son portefeuille les titres de différentes sociétés pétrolières auxquelles s'intéresse cette banque. Un autre exemple très frappant de ces sociétés financières que M. Rist a appelées « Sociétés de débarras » est fourni par la *Société Générale des Valeurs de Banque*, créé en 1910 par la Société Générale, « dans le double but, dit un rapport du Conseil d'administration, de ne pas augmenter les immobilisations et de conserver cependant la position qui sert les intérêts de la clientèle, sans être indifférente à l'intérêt général ». Cette société fut constituée au capital de 25 millions, dont un quart versé, avec une réserve d'origine de 6.250.000 francs. En 1921, le portefeuille titres dépassait 48 millions, la Société ayant émis en contrepartie 28 millions environ de bons à 5 ans. Ainsi dans le portefeuille de la Société Générale, une participation de 6.250.000 francs a remplacé 48 millions de titres divers, tout en lui conservant l'influence attachée à la possession de ces titres.

De telles sociétés pourront être également créées en vue de débarrasser les banques des « queues d'émission » non placées dans le public ; ou encore en vue d'absorber les titres

d'affaires créées par certaines sociétés de lancement, afin d'éviter une émission publique inopportune.

Ces organismes de participation spécialisés pourront encore servir aux banques à éliminer certains risques contraires à leurs statuts. Des banques ayant une activité créatrice propre et possédant un portefeuille titres très important, ont été amenées, par suite du développement de leurs dépôts à court terme, et du caractère nouveau qu'elles revêtaient de ce fait, à éliminer de leur activité toutes les opérations de participation auxquelles elles se livraient. Désirant néanmoins conserver l'influence qu'elles possédaient dans les entreprises dont elles avaient une partie des titres en portefeuille, elles ont créé des sociétés financières auxquelles elles ont apporté leurs participations, réussissant ainsi à diminuer leurs immobilisations.

Au cours de son évolution, depuis le type de banque mixte jusqu'à celui de banque de dépôts, la Société Générale a été ainsi amenée à créer un certain nombre de filiales auxquelles elle a apporté une partie de son portefeuille. Nous avons déjà vu comment elle s'est débarrassée d'une partie de ses valeurs de banque en créant la *Société Générale des Valeurs de banque*. Elle a aussi éliminé de son portefeuille une bonne partie de ses participations à l'industrie électrique, à la création de laquelle elle avait pris une part active. Elle en céda une partie importante à la *Société Centrale pour l'industrie électrique*, dont le capital actuel est de 100 millions et qui gère un très important portefeuille d'affaires d'électricité, portefeuille qui était évalué au bilan de 1932, à plus de 141 millions. De même, le Crédit Commercial de France apporta une partie de son portefeuille de valeurs d'électricité à la *Banque Générale pour l'industrie électrique*, créée par le

Crédit Commercial de France, la Compagnie Générale d'Electricité et un groupe suisse.

Certains organismes de participation spécialisés ont connu ces dernières années un développement considérable, sous l'effet de la fièvre de spéculation qui saisit le monde à la suite de la guerre. Sans parler des établissements sortis du néant, appelés à une fortune brillante mais éphémère, tels que la Banque Oustric, d'autres organismes financiers à but spéculatif, furent créés et eurent une activité créatrice considérable. Ils prenaient le contrôle d'affaires par achat de titres en Bourse, ou bien plaçaient le capital de nouvelles entreprises qu'ils créaient. Bien que ne poursuivant pas une politique industrielle méthodique, ces établissements ont eu une activité qui, pendant une période, a été beaucoup plus grande que celles des banques d'affaires.

Deux de ces établissements dépassèrent les autres par l'importance de leurs opérations, leur essor étant dû en particulier, à la force des appuis dont ils bénéficièrent.

La *Société financière française et coloniale* fut constituée en 1920 par Octave Homberg, avec l'appui de la Banque de l'Indochine, de la maison Lazard frères et de la Banque de l'Union Parisienne, dans le but de créer et de prendre des participations dans des entreprises coloniales, plus spécialement indochinoises.

L'*Union Européenne industrielle et financière* fut créée par la maison Schneider et C^{ie} en liaison avec la Banque de l'Union Parisienne, pour reprendre les participations que ces deux maisons avaient acquises, après la guerre, dans d'importantes entreprises industrielles exerçant leur activité en Hongrie, en Tchécoslovaquie et en Pologne. La nouvelle société devait servir de lien entre les affaires contrôlées, et centraliser

la gestion de leurs intérêts industriels, commerciaux et financiers.

En 1929, ces deux affaires réunies possédaient un portefeuille titres de plus de 450 millions, très supérieur à celui de la Banque de l'Union Parisienne, et légèrement inférieur à celui de la Banque de Paris et des Pays-Bas. Ces deux banques d'affaires avaient vu, de 1920 à 1929, l'ensemble de leurs portefeuilles et de leurs participations, augmenter de 417 millions environ ; les portefeuilles de la Société financière française et coloniale et de l'Union Européenne avaient, pendant la même période, augmenté de 365 millions, c'est-à-dire d'une manière sensiblement équivalente. Cependant, l'année 1920 est pour elles deux, l'année de leur création et cela montre assez l'énorme activité qu'elle ont déployée pendant cette période. Leurs capitaux suivaient d'ailleurs une courbe analogue, passant de 5 à 96 millions pour la Société financière, et de 75 à 140 millions pour l'Union Européenne.

Dès le commencement de la crise actuelle, ces affaires subirent des pertes sévères, accusant ainsi leur caractère nettement spéculatif. En 1931, alors que l'ensemble des portefeuilles de nos deux grandes banques d'affaires, s'est encore développé, celui des deux sociétés envisagées est passé de 450 millions en 1929 à 292 millions. Pour l'Union Européenne, le poste Portefeuille Titres ne permet guère de se rendre compte des pertes subies, la valeur d'inventaire ayant toujours été très inférieure à la valeur boursière. Les difficultés amenées par la crise se décèlent pourtant par le fléchissement du poste « Commissions et opérations diverses » qui enregistre les résultats de l'activité propre de l'Union. La Société financière française et coloniale fut beaucoup plus atteinte en raison de la défaillance de certaines sociétés auxquelles elle prêtait son concours. Beaucoup d'affaires, soutenues par la Société finan-

cière, étant dans l'impossibilité de se procurer des ressources par augmentation de leur capital, lui demandèrent d'importants crédits à long terme. Aidée par des « groupes bancaires puissants », la Société financière, à partir de 1930, tout en soutenant les entreprises saines, s'efforça de réaliser les éléments d'actifs qui ne lui paraissaient pas devoir être conservés. Elle pratiqua d'importants amortissements et constitua des réserves pour les créances douteuses. Toutes ces difficultés se traduisirent par une réduction de capital décidée par l'assemblée générale extraordinaire du 4 octobre 1933. Le capital passait de 96 millions à 15.999.000 francs et fut porté en deux fois à 24.554.500 francs. Pour l'instant la Société a renoncé à toute activité bancaire et se borne à poursuivre l'allègement de son passif en attendant des jours meilleurs.

Tout à l'opposé de ces affaires créées par des spéculateurs, d'autres organismes de participation ont été créés par des industriels, dans le but d'obtenir un appui dont ils puissent disposer à leur gré. Etant donné, d'une part, les profits considérables procurés par les affaires financières, et, d'autre part, l'appui parfois incomplet qui lui était donné, la grande industrie a eu avantage à se procurer elle-même les moyens bancaires dont elle avait besoin. Dans de nombreux domaines industriels, des organismes financiers s'étendant du holding à la banque d'affaires spécialisée, ont été créés par les grandes entreprises en vue de procéder aux constitutions de filiales nécessaires et de subvenir aux besoins financiers de l'ensemble des industries de la branche intéressée.

L'exemple le plus frappant et qui mérite une étude particulière est fourni par l'*Union des Mines*. Elle fut fondée en avril 1923 au capital de 5 millions de francs par un groupe composé de nos plus grands charbonnages du Nord et du Pas-de-Calais. Par suite de son rapide développement, l'Union des

Mines se vit dans l'obligation de faire appel à de nouveaux capitaux, et, aux participants du premier jour, vinrent se joindre d'autres houillères françaises, ainsi que de nombreuses affaires métallurgiques et chimiques. Conçue à l'origine, dans l'intérêt strictement corporatif des charbonnages, l'Union des Mines fut par suite amenée à étendre le champ de son activité à toutes les industries annexes. L'autonomie financière que sa création donnait aux charbonnages français, présentait un intérêt d'autant plus vif qu'à cette époque l'industrie houillère se développait considérablement. Elle évoluait vers des transformations profondes qui avaient pour but le traitement intensif du charbon en vue de la fabrication de produits chimiques et de la production d'énergie.

Le caractère corporatif de l'Union des Mines est nettement mis en relief par la nature des actions, qui, « obligatoirement nominatives »... sont « librement cessibles entre actionnaires » mais « ne peuvent être cédées à des personnes étrangères à la Société qu'après agrément du Conseil, sauf si ces personnes sont les successeurs dans l'industrie ou le commerce des précédents détenteurs ». Ainsi est bien marquée l'intention des créateurs de garder la direction de « leur » banque, dont ils entendent conserver l'appui à leur usage exclusif.

Etant devenue une grande banque d'affaires spécialisée, l'Union des Mines assure à la fois le service du mouvement des fonds des houillères françaises et se charge de leurs opérations financières : émission d'actions et d'obligations. Elle possède le contrôle de plusieurs banques ou holdings :

Société de Gestion d'intérêts miniers et industriels français à l'étranger (1928) ;

British and Continental Banking Company, créée en raison de l'importance des affaires que nombre d'adhérents de l'Union des Mines entretiennent avec l'Angleterre ;

Société financière, industrielle et minière (Sofimine) ;

Compagnie Franco-Américaine pour l'Electricité et l'Industrie fondée en 1928 de concert avec la Compagnie Générale d'Electricité et la Banque Blain de New-York pour prendre des intérêts dans plusieurs affaires d'énergie électrique et d'éclairage en France et à l'étranger. Le développement des participations prises a amené cette Compagnie, à augmenter son capital et à se transformer en *Union Transcontinentale pour l'Electricité et l'Industrie* ;

Banque nouvelle la Prudence (Montceau-les-Mines), *Banque Gheus* (Castres) et *Banque Garnier* (Chalon-sur-Saône) qui ont pour objet de faciliter dans leurs régions respectives, les affaires entre la Société mère et l'industrie houillère.

L'Union des Mines possède en outre de nombreuses participations dans les affaires industrielles et l'ensemble de son portefeuille titres et de ses participations s'est élevé en 1930, à plus de 312 millions. Il a depuis subi de nombreuses pertes, et en 1932, il ne représentait plus que 207 millions.

Plus spécialisée que l'Union des Mines, et se livrant en outre à une exploitation directe d'entreprises électriques, la *Compagnie Générale d'Electricité* est aussi un puissant omnium de valeurs électriques. Elle possède des liens bancaires importants, avec le Crédit Commercial de France notamment, mais elle a conservé toute son autonomie. Son portefeuille titres et ses participations atteignaient en 1932, le total de 377 millions. Parmi les sociétés auxquelles elle s'intéresse, se trouvent d'autres importants omniums, tels que l'*Union Houillère et Electrique*, créée avec le concours des Mines d'Ostercourt, et la *Banque Générale pour l'Industrie électrique*, dont le contrôle appartient à un groupe composé en outre du Crédit Commercial de France et de différentes banques suisses. La Compagnie Générale d'Electricité a groupé la plupart des

participations qu'elle a prises dans les entreprises de distribution d'électricité, et les a apportées à des holdings puissants, tels que la *Compagnie Lorraine d'Electricité* et la *Société Provinciale d'Electricité*.

Véritable banque spécialisée, la Compagnie Générale d'Electricité fait des opérations courantes de banque pour la plupart de ses filiales, et leur consent des avances en comptes courants, avances qui se montaient à près de 82 millions en 1928. Afin de faciliter la vente à crédit des objets fabriqués par ses filiales, elle créa en 1928, la *Société de l'Electro Crédit* qui est venue compléter son action.

Les opérations faites et les méthodes employées par ces organismes de participation spécialisés sont absolument les mêmes que celles des banques d'affaires. Mais alors que ces dernières travaillent avec des industries extrêmement diverses, les organismes de participation ne s'intéressent qu'à une seule branche industrielle, et les liens qui les unissent à leurs filiales sont beaucoup plus stables que ceux qui existent entre les banques d'affaires et les sociétés auxquelles elles participent.

Au cours de ces dernières années, le « financement » opéré par ces organismes semble avoir été beaucoup plus considérable que celui fait par les grandes banques d'affaires. Il n'existe aucune statistique des participations prises par ces organismes permettant de les comparer aux participations des grandes banques d'affaires. Le tableau ci-après, groupant quelques exemples, donne cependant une idée de l'importance des postes Portefeuille Titres et participations dans les bilans de quelques omniums, holdings et banques d'affaires spécialisées.

Il convient de remarquer que les participations des organismes que nous étudions (les sociétés de lancement et de spéculation exceptées), étant beaucoup plus stables que celles des

Organismes de participation spécialisés
Chiffres extraits des bilans de 1932

	Capital	Portefeuille-titres et participations
<i>Electricité</i>		
Thomson Houston	440.000.000	315.382.094
Du même groupe : Société Centrale pour l'industrie électrique	100.000.000	141.230.825
Compagnie Générale d'Électricité contrôle : Union houillère et électrique	174.000.000	377.490.892
Union électrique et financière « Unelfi »	154.000.000	173.261.803
Les exploitations électriques	60.000.000	56.729.185
Société d'applications industrielles	45.000.000	80.003.815
Société d'éclairage et de force par l'électricité à Paris	47.000.000	124.275.089
	60.000.000	90.406.267
<i>Mines</i>		
Union des Mines	135.000.000	207.263.000
Association minière	27.000.000	12.928.344
Société générale de mines d'Algérie Tunisie	7.500.000	10.531.698
<i>Transports</i>		
Omnium lyonnais	20.000.000	22.338.802
Société parisienne pour l'indus- trie des chemins de fer et des tramways électriques	100.000.000	125.293.489
<i>Pétrole</i>		
Omnium international des pétroles	60.000.000	75.763.814
Compagnie française des pétroles	475.000.000	308.601.916
<i>Divers</i>		
Union européenne industrielle et financière	140.000.000	210.955.678
Société financière française et coloniale	96.000.000	69.395.260
Société financière d'exploitations industrielles	35.000.000	67.204.372
Société lyonnaise des eaux et de l'éclairage	175.000.000	1.178.424.403
Société centrale de dynamite	15.400.000	37.317.413
Société financière internationale de la soie artificielle	230.000.000	146.495.178

banques d'affaires, sont financées en partie au moyen d'un capital obligations, alors que les banques d'affaires ne consacrent à ce compartiment de leur activité que les capitaux qui leur appartiennent en propre. Pour nous borner à un exemple, la Compagnie Générale d'Electricité, en 1928, avait un capital obligations et bons de 148 millions pour un capital actions de 100 millions, augmenté de 54 millions de réserves.

Certains organismes de participation assurent la trésorerie des groupements qu'ils contrôlent ; ils empruntent dans de bonnes conditions et consentent des prêts aux sociétés auxquelles ils s'intéressent. Fort souvent, ces sociétés laissent en dépôt dans leurs caisses les fonds qu'elles n'emploient pas, et il est possible de compenser les besoins des uns avec les excédents des autres. D'une façon générale, toutefois, ce département d'opérations courantes de banque est beaucoup moins développé dans ces organismes de participation que dans les banques d'affaires.

Les liens qui existent entre ces organismes de participation et leurs filiales mènent presque toujours à une meilleure organisation industrielle, en permettant d'obtenir une plus grande harmonie entre les différents éléments de la production. Le holding peut créer des organismes d'études qui apporteront aux filiales un concours technique précieux, et dont les frais répartis n'entraîneront pour chacune qu'une dépense minime.

La gamme des organismes de participation est très étendue, et leurs caractères sont assez différents, suivant qu'ils dirigent plus spécialement leur activité vers les émissions de titres et la spéculation, ou bien vers le contrôle et les avantages stables qu'on peut en retirer.

Certaines *sociétés de financement* ou de *lancement*, correspondant aux « financial companies » ou « operating companies » anglaises et aux « financial-gesellschaft » allemandes,

ont des préoccupations uniquement spéculatives. Elles créent des sociétés, procèdent à des augmentations de capital, ou bien s'emparent du contrôle des sociétés par achat de titres. Elles favorisent le développement de l'affaire et font monter les titres par une habile campagne boursière ; elles profitent de la hausse pour écouler leur participation, et, leur bénéfice étant réalisé, passent à une autre affaire.

Ces sociétés se sont particulièrement multipliées dans la période d'après guerre, mais leur politique hardie, ne les faisant reculer devant aucune spéculation, elles ont subi depuis le commencement de l'actuelle crise mondiale des pertes sévères, et certaines ont dû cesser leurs opérations, amenant des troubles considérables dans l'industrie.

D'autres sociétés, loin de rechercher des bénéfices spéculatifs, ne font des opérations de participation que pour avoir les avantages que procure la possession d'un portefeuille titres. Ces *sociétés de titres* ou mieux *sociétés de sociétés* peuvent agir soit dans un but financier, soit dans un but industriel.

Dans le premier cas, la société prend le nom d'*omnium* et choisit ses participations, en raison des avantages financiers qu'elle espère en retirer : distribution de dividendes importants, valorisation des sommes engagées, bénéfices des opérations bancaires qu'elle peut faire pour ses filiales. Le *holding* se place à un autre point de vue et considère plutôt l'influence que la possession des titres lui permet d'exercer sur les sociétés qu'il contrôle. Il agit en général en vue d'organiser une branche d'industrie en coordonnant l'administration d'entreprises ayant une exploitation semblable, des champs d'action complémentaires ou connexes et sans cependant réaliser leur fusion.

Ces sociétés se rencontrent assez rarement à l'état pur et ont bien souvent une activité industrielle ou commerciale

propre. Elles restent néanmoins essentiellement des organismes de coordination ou de subordination, et elles se distinguent des entreprises purement industrielles ayant un portefeuille titres par leur objet même, qui est la surveillance et la direction des filiales, « supervision and management » pour employer l'expression anglaise.

Il est pratiquement très difficile de procéder à un classement des organismes de participation entre ces différentes catégories, les renseignements que l'on peut avoir sur les sociétés étant généralement trop superficiels.

Il est par contre assez facile de distinguer les organismes de participation des autres sociétés de titres, et en particulier des sociétés de placement ou *investment trusts*, qui ont pour but de procurer à l'épargne le maximum de sécurité, avec un rendement appréciable, grâce à la division des risques et au choix judicieux des valeurs mises en portefeuille. Ces *investment trusts* constituent d'ailleurs une clientèle exceptionnelle pour les opérations sur valeurs mobilières, en raison de la masse des capitaux dont ils disposent.

Tout cet ensemble d'organismes financiers occupés de participations joue dans l'économie nationale un rôle extrêmement important, et trop peu connu. Leur activité reste toujours assez secrète et le manque de publicité est très regrettable, car il permet l'existence de sociétés financières qui ne songent qu'à se livrer aux spéculations les plus malhonnêtes, jetant le discrédit sur les établissements bien gérés et nuisant par leurs opérations au développement normal de l'industrie.

CHAPITRE V

Les banques locales et régionales

Les entreprises industrielles dispersées dans tout le pays ne peuvent pas prétendre en général, en raison de leur importance, obtenir l'appui des grandes banques parisiennes. Mais à leur côté, elles ont trouvé pendant longtemps et trouvent encore parfois, des petits banquiers, souvent anciens négociants eux-mêmes, dont l'activité est aujourd'hui minime par rapport à celle de nos grandes banques, mais qui jouent encore un rôle important pour l'équilibre économique du pays.

Ces banquiers de province, travaillant en général avec leurs propres capitaux, pour une clientèle recrutée dans une région limitée, quoique encore nombreux sont en voie de disparition, pour le grand dommage de la petite industrie provinciale.

Le développement de certaines banques régionales, a souvent fait croire que le régionalisme bancaire n'était pas mort et qu'il allait simplement changer de forme pour subsister ; mais il faut bien constater qu'en se développant ces banques régionales ont perdu beaucoup des caractères et des vertus des petites banques locales, pour copier les grandes banques parisiennes, se dirigeant, soit vers le type du grand établissement de crédit, soit, plus rarement, vers celui de la banque d'affaires. Des banques comme la Société Marseillaise de Crédit ou le

Crédit du Nord, sont devenues de grandes administrations hiérarchisées, dont l'activité s'étend à de vastes régions, et qui ont adopté les règles de liquidité et la timidité des grands établissements de crédit, abandonnant peu à peu toute activité dans le domaine des participations. D'autres banques régionales comme la Banque Renauld ou la Société Nancéienne de Crédit ont, au contraire, pris le caractère de nos grandes banques d'affaires parisiennes ; elles ne consentent à s'intéresser qu'à de grandes entreprises, ne pouvant mettre en mouvement leur lourd mécanisme en faveur des petites affaires.

L'antique banque de province, au contraire, n'était généralement pas spécialisée, se livrant également aux opérations d'escompte et aux opérations de crédit à long terme. Elle pouvait le faire sans grand danger, n'étant pas sujette aux paniques que redoutent les grandes banques de dépôts. Leurs déposants, très au courant des affaires de la maison, savaient que le banquier en qui ils avaient mis leur confiance, n'engageait en opérations de participation, que les capitaux qui lui appartenaient ou dont il pouvait disposer pendant une longue durée.

Les banques locales étaient particulièrement bien placées pour aider au développement des petites et moyennes entreprises par la nature des capitaux dont elles disposaient et par la connaissance approfondie que leurs chefs avaient des affaires de la région. La plupart des banquiers locaux ne travaillaient qu'avec leur fortune propre, ou bien montaient leur affaire sous forme de société en commandite, réunissant les capitaux de leur famille, ou tout au plus de quelques personnes qu'ils connaissaient parfaitement. Par suite de l'intérêt direct qu'ils avaient à faire fructifier leurs capitaux, ces banquiers ne bornaient pas leurs préoccupations à présenter un bilan favorable, et négligeant parfois un peu les bénéfices immédiats, ils songeaient tout particulièrement à obtenir dans

l'avenir, une plus-value de leurs capitaux. Tout en restant particulièrement prudents, ces banquiers savaient lier leur sort à celui d'entreprises naissantes, s'ils entrevoyaient pour ces dernières, de sérieuses chances de développement.

Les dépôts qu'ils recevaient provenaient d'une clientèle réduite qui recherchait un emploi durable pour ses capitaux et qui savait que le banquier était mieux placé qu'elle pour en assurer le placement. Cette clientèle était constituée par des industriels et des commerçants de la région, qui, ayant pleine confiance dans leur banquier, lui laissait la gestion de leur fortune. Il en résultait une grande stabilité pour les dépôts qui pouvaient dès lors être utilisés, à la rigueur, en opérations entraînant une certaine immobilisation.

Le banquier, limitant son activité à un très faible rayon d'action, et étant installé, en général, depuis longtemps dans la région, avait une connaissance approfondie des besoins du milieu industriel, dont il connaissait les faiblesses mais aussi les possibilités d'avenir. Par suite des traditions qu'il héritait et en raison de la connaissance des hommes qui résultait pour lui de leur commerce incessant, le banquier local était particulièrement apte à discerner les capacités individuelles et à susciter, organiser et soutenir les entreprises, en leur accordant le crédit personnel à long terme dont elles avaient besoin.

Ces opérations particulièrement fécondes, sont interdites aux grands établissements de crédit par suite des dangers qu'elles présentent. Elles sont gagées par la fortune du débiteur, mais surtout par les espérances que l'entreprise permet de concevoir, et cet élément impondérable peut difficilement être apprécié par nos grandes banques de dépôts, par suite de la centralisation de leur direction et du manque d'initiative de leur personnel. D'autre part, la liquidité qu'elles doivent

conserver à leurs ressources, ne leur permet pas de se livrer à ces opérations qui nécessitent de longues immobilisations, allant parfois jusqu'à la véritable commandite.

Les banques locales sont loin d'avoir toujours évité les embûches inhérentes à ce genre de crédit et nombreuses sont celles qui ont été entraînées par la chute des maisons à qui elles avaient donné leur appui. Il n'en est pas moins vrai que c'est sur ce terrain que se trouve la véritable justification du régionalisme bancaire.

Certains ont conseillé de transformer cette activité des banques régionales en leur faisant jouer dans leur milieu un rôle analogue à celui des banques d'affaires. Au lieu de prêter directement les capitaux dont elles ont la jouissance, les banques locales auraient intérêt, disait-on, à émettre dans le public des emprunts en faveur des affaires locales, évitant ainsi les trop longues immobilisations pour leurs capitaux. Mais il y a là une erreur : les émissions de valeurs mobilières, par suite des importants frais d'étude et de publicité qu'elles entraînent, ne se justifient que si elles portent sur un montant élevé ; elles ne peuvent donc que rarement être pratiquées par les entreprises locales et de toute façon risqueraient fort de rester à la charge des banques dont la clientèle n'a qu'un très faible pouvoir d'absorption.

Le véritable moyen pour le petit banquier de s'intéresser à l'industrie est donc de lui consentir des ouvertures de crédit, sagement limitées, mais prolongées autant qu'il est besoin. Beaucoup de banques de province se sont engagées dans cette voie ; aussi leurs bilans font ressortir une prédominance très nette des découverts de durée indéterminée, sur le portefeuille titres, et leur montant n'est que légèrement inférieur à celui des escomptes. En 1929, ces trois sortes d'opérations s'élevaient aux chiffres suivants pour les principales banques locales :

Portefeuille titres et participations	442.065.214
Comptes courants débiteurs	4.269.634.524
Portefeuille effets	6.599.085.225

L'octroi des crédits à moyen et à long terme pour lequel les banques locales paraissent particulièrement bien outillées, aurait dû leur fournir un champ d'activité suffisamment vaste pour leur permettre de subsister et pour que soit enrayé le mouvement de disparition auquel nous assistons, mouvement qui est singulièrement accéléré par la crise actuelle.

Chose extraordinaire en France, la disparition des banques locales paraît due à un manque d'esprit d'initiative et à une absence de chefs, qui semblent bien indiquer au fond que le Français n'a nullement le tempérament nécessaire pour faire un bon banquier. Nous avons d'une part des spéculateurs téméraires, qu'aucun projet ne fait reculer, d'autre part, des administrateurs admirables ayant le sens de l'organisation et la sagesse, mais il nous manque le banquier hardi et réfléchi, qui comprend que l'intérêt de la banque est d'aider de toutes ses forces à un sage développement industriel. Les banques de province avaient à exploiter un terrain que les grands établissements ne songeaient pas à leur disputer, et cependant, par suite d'une timidité inexplicable, les banquiers locaux ne s'y employèrent qu'avec regret, préférant user leurs forces à imiter les grands établissements parisiens.

Traditionnellement engagés dans les opérations d'escompte, ils ne s'aperçurent pas qu'il leur était impossible de soutenir la concurrence avec les établissements de crédit sur ce terrain, et plutôt que d'adopter une politique nouvelle, ils cherchèrent les moyens de défendre leur activité traditionnelle.

Les grandes banques attirant les dépôts par les commodités qu'elles apportaient à leur clientèle, les banques locales

essayèrent de retenir les capitalistes en augmentant le taux de l'intérêt qu'elles leur accordaient. Mais le loyer de l'argent diminuant par suite de l'action des établissements de crédit et de la Banque de France, la marge bénéficiaire laissée aux banquiers privés devint nulle et souvent même négative. Pour pouvoir soutenir la lutte, ils abandonnèrent leur politique de sagesse et employèrent les fonds provenant de dépôts à court terme, en opérations à plus long terme, plus rémunératrices, ne se rendant pas compte que si ce genre d'activité était bien celui pour lequel ils étaient faits, il fallait préalablement réaliser un changement de structure financière, en édifiant une base large et solide de ressources propres et de dépôts à long terme.

Désespérant de leur propre sort, les banques locales voulurent suivre dans leur développement les établissements parisiens. Elles se transformèrent en sociétés anonymes à capital trop important, elles procédèrent à des augmentations de capital sans en prévoir la rémunération, elles cherchèrent à étendre leur rayon d'action, imitant bien souvent la grenouille de la fable. La plupart ne songèrent pas à modifier leur organisation intérieure, et leur direction n'avait ni l'expérience, ni l'envergure nécessaires pour suivre la nouvelle politique. Leur mauvaise gestion amena leur disparition, qui se fit généralement sous la forme d'absorption, soit par un établissement de crédit parisien, soit par une banque régionale plus heureuse.

Certaines banques locales, en effet, réussirent à se développer en étendant leur action au cadre de la région. Leur développement fit croire à la survivance du régionalisme bancaire, mais à bien considérer ce mouvement de défense par concentration, on s'aperçoit qu'il va tout à fait à l'encontre du but qu'il semblait s'être donné. Loin de conserver aux ban-

ques locales leur caractère propre, il les transforma en vastes organisations hiérarchisées n'ayant plus aucune intimité avec le milieu industriel régional. La banque abandonne peu à peu ses participations locales et l'industrie se trouve privée d'aide efficace, le nouvel établissement préférant diriger son activité vers les grandes émissions nationales ou étrangères.

L'évolution de la Société Marseillaise de Crédit en est un exemple frappant. Constituée en 1865, son activité évolua dans le sens de la banque d'affaires, à la faveur du mouvement industriel et commercial qui suivit la guerre de 1870. Cette politique amena des déboires assez sérieux, et peu à peu, la Société Marseillaise ayant élargi le cadre de son activité pour devenir une banque à succursales multiples, adopta la politique des banques de dépôts, recherchant pour ses ressources des emplois à court terme, avec réduction corrélative des participations industrielles. Le poste « rentes, actions, obligations en portefeuille et participations financières » porté au bilan de 1913 pour 16.514.381 francs, ne représente plus en 1933 que 7.449.021 francs, après être descendu à certains moments à moins de 3 millions. Par contre, le portefeuille effets (compre-
nant les bons de la Défense Nationale) est passé dans la même période de 58.127.035 à 536.706.847 francs.

Certaines banques locales ont réussi à se développer sans abandonner pour cela leur politique de participation étroite au développement industriel de la région. Les banques de l'Est, en particulier, entraînées par l'intensité de la vie économique qui les entourait, n'ont jamais hésité à accorder à leurs clients les crédits de longue durée dont ils avaient besoin. Prenant figure de banques d'affaires, ces banques de l'Est eurent recours le plus souvent à des émissions de valeurs mobilières qu'elles plaçaient dans le public, en conservant le contrôle des entreprises émettrices.

L'aide apportée au moyen de découverts reste pourtant relativement importante, ainsi que le montrent les quelques chiffres suivants :

En milliers de francs

	Banque Renault		Société Nancéienne de Crédit Industriel et de Dépôts	
	Portefeuille Titres	Comptes courants débiteurs	Portefeuille Titres	Comptes courants débiteurs
1925	14.212	73.999	25.125	285.224
1926	13.425	86.597	39.301	318.726
1927	16.202	81.826	43.928	299.491
1928	12.302	77.994	50.702	367.985
1929	12.462	42.235	44.843	392.407
1930	16.701	42.928	58.928	411.984
1931	22.188	41.863	52.876	447.555
1932			54.357	403.075
1933			53.743	284.914

Malgré leur caractère de banques d'affaires, la banque Renault et la Société Nancéienne n'en ont pas moins continué à recevoir des dépôts à court terme dans leurs nombreuses agences, et à se livrer aux opérations d'escompte. Elles ont conservé le caractère mixte des petites banques locales, bien que pour elles, cette absence de spécialisation présente un

grave danger. Leur extension géographique enlève toute intimité entre les déposants et les dirigeants de la banque et la moindre alerte peut provoquer un retrait massif des fonds en dépôts. Cette instabilité des ressources est augmentée du fait que ces banques s'adressent aux petits déposants, beaucoup plus timorés que les gros capitalistes qui constituaient l'ancienne clientèle des banques locales.

Par suite de leur importance, ces banques d'affaires régionales ne peuvent s'occuper des petites entreprises, et, en fait, loin d'aider au développement économique local, elles enlèvent par la concentration qu'elles réalisent, l'aide qu'apportaient aux petites affaires les banques locales qu'elles absorbent. Loin donc de donner une nouvelle force au régionalisme bancaire, le développement des banques régionales ne constitue qu'une forme décentralisée de la concentration bancaire.

Le groupement fédératif, autre forme de défense des banques locales, a-t-il eu une influence plus heureuse ?

En 1882, quelques banques de province créèrent une association professionnelle l'*Union des banquiers des départements* qui avait pour but de fournir un organisme d'étude aux banques locales. Par ailleurs la Société Générale de Crédit Industriel et Commercial provoqua en 1885 la création d'un *Syndicat des banquiers des départements* fonctionnant sous le régime des syndicats professionnels, tel que l'avait organisé la loi de 1884. Le Crédit Industriel et Commercial prêtait son concours à ce syndicat pour le service d'encaissement de coupons et pour les virements de comptes entre les membres. Il existait aussi un *Syndicat d'émission des banques des départements* qui se proposait de présenter à ses adhérents des affaires industrielles locales. Un de ses membres eut l'idée d'étendre l'action du groupement aux affaires d'intérêt général. Le syndicat se transforma en 1899 en *Syndicat des banques de pro-*

vince qui avait pour but de chercher des participations directes dans les principaux syndicats de garanties, pour en rétrocéder les avantages et les risques à ses membres, se contentant de leur prêter le crédit de son nom. L'erreur faite par les banques locales, individuellement, était à nouveau commise ; au lieu d'essayer de se créer une activité propre, les banques de province cherchaient à faire les mêmes opérations que les grands établissements parisiens.

Afin d'obtenir une capacité juridique plus étendue, le syndicat d'émission des banques de province qui était régi par la loi de 1884 sur les syndicats professionnels, fut transformée en 1904 en *Société Centrale des banques de Province*, au capital de 1 million, dont un quart versé. Chaque membre du syndicat n'avait droit qu'à une action et une voix. Etant donné le faible chiffre du capital, et afin de donner toute confiance aux sociétés émettrices, les banques locales s'engageaient avec la Société Centrale. Ce procédé était trop compliqué et en 1911 le capital de la Société Centrale fut porté à 50 millions et à 100 millions en 1912. Une partie des actions était émise dans le public. La politique de la Société tendit désormais vers celle d'une grande banque mixte s'occupant aussi bien d'émission de titres, que d'escompte, et recevant des dépôts à court terme. Politique dangereuse, mettant la banque dans une situation périlleuse au moment des crises, qui amena à deux reprises sa réorganisation et qui explique qu'elle soit actuellement en faillite.

La Société Centrale a pris une large part dans les émissions nationales et étrangères, délaissant les placements régionaux. Elle s'assurait auprès des établissements émetteurs, le bénéfice d'options sur les titres en cours d'émission, et les rétrocédait aux membres du Syndicat. Elle prenait aussi par-

fois l'initiative d'émissions, qui étaient réparties entre les banquiers du groupe.

La Société Centrale était donc sortie de son véritable but, qui aurait dû être d'aider au développement de l'action locale des adhérents du Syndicat. Elle a simplement apporté aux banquiers de province un appui indirect en leur permettant de participer à des opérations qui comportaient une rémunération intéressante. Le groupement fédératif a conduit les banques locales à utiliser leurs fonds dans des affaires nationales, et par conséquent a été plutôt nuisible au régionalisme bancaire qu'il s'agissait de défendre.

A côté du groupement des banques locales autour de la Société Centrale des banques de province, il faut noter l'action de groupement exercée par la *Société Générale de Crédit Industriel et Commercial*. En dehors de l'action qu'elle exerce sur le Syndicat des Banquiers des départements qui groupe actuellement 138 banques, s'étant interdit d'avoir des agences en province, elle a constitué un groupe de banques régionales qui lui sont directement attachées. Ce groupe comprend :

- Le Crédit Industriel d'Alsace et de Lorraine ;
- La Société Lyonnaise de dépôts et de crédit industriel ;
- La Société Bordelaise de crédit industriel et commercial ;
- La Société Nancéienne de crédit industriel et de dépôts ;
- La Société Belge de crédit industriel et commercial ;
- La Banque L. Dupont et C^{ie} ;
- La Banque Scalbert ;
- Le Crédit de l'Ouest ;
- Le Crédit industriel de Normandie ;
- La Société Toulousaine de crédit industriel ;
- La Banque régionale de l'Ouest ;
- Le Crédit Nantais ;
- Le Comptoir d'Escompte de la Sarthe ;

Le Comptoir d'Escompte de Rouen ;
La Banque de la vallée du Rhône.

Malgré leurs efforts les banques locales ont donc peu à peu disparu, ou bien ont perdu leur autonomie, n'ayant pas su changer leurs méthodes, et diriger leur activité vers le crédit à moyen et à long terme non gagé, que personne ne songeait à leur disputer et pour lequel elles étaient équipées.

Certaines banques locales ou régionales, en utilisant les procédés des grandes banques d'affaires ont su tenir le rôle qui leur incombait auprès de l'industrie régionale. Leur activité a été très utile au point de vue industriel, mais elles n'ont généralement pas su s'établir sur de solides bases financières, et beaucoup ont sombré lors de la crise qui a commencé dans le monde en 1930.

Les banques lorraines, Société Nancéienne de Crédit et Banque Renauld, ont été dans toute leur histoire, étroitement mêlées à l'expansion de la métallurgie de l'Est, consécutive à la découverte et à la mise en exploitation du bassin de Briey. Leur extension considérable les obligea à ne s'intéresser qu'aux grandes entreprises, mais elles leur donnèrent toujours une aide efficace, comprenant que leur véritable intérêt était bien de parvenir à développer l'économie de leur région. Leur action fut toujours conforme aux deux buts fixés par Jean Buffet, fondateur de la Société Nancéienne : coopération à l'industrie et au commerce ; régionalisme. L'interpénétration de l'industrie et de la banque semble suffisamment établie par la présence de 21 industriels occupant 230 sièges de Conseil d'administration parmi les 35 administrateurs de nos grandes banques lorraines.

En raison de cette interdépendance la crise qui s'est abat-

tue sur les grandes industries de l'Est, a placé les banques dans une situation très difficile qui a été aggravée par les retraits massifs de dépôts qu'ont dû subir les banques lorraines qui avaient conservé un caractère mixte. La banque Renault a dû fermer ses guichets en novembre 1932 et la Société Nancéienne de Crédit a dû réaménager son capital en 1934, le réduisant de 100 à 40 millions, et l'augmentant simultanément à 60 millions.

Les banques du Dauphiné constituent un exemple de ce que peut être la politique bien comprise des banques locales. Elles ont su voir les chances de développement de l'industrie hydro-électrique dans leur région et n'ont pas hésité à lui consacrer tous leurs moyens. Quand on songe que les entreprises hydro-électriques ne deviennent rémunératrices qu'au bout de plusieurs années, et qu'à leur origine on ne pouvait prévoir leur succès, on est bien obligé de convenir de l'efficacité de l'aide que peut apporter la banque locale à l'industrie à laquelle elle s'intéresse et d'admirer le sens des affaires des hommes qui ont su comprendre la source de richesses qui se trouvait dans l'énergie hydraulique convenablement équipée.

Malheureusement ces exemples sont rares, et dans la plupart des régions où les banques locales n'ont pas encore disparu, elles végètent dans un rôle de dernier plan, se contentant de gérer la fortune de leur clientèle. La disparition du régionalisme bancaire est un fait incontestable qui rend très difficile toute décentralisation industrielle. La petite entreprise déjà très handicapée par les méthodes actuelles de production, en perdant son appui financier naturel, est amenée fatalement à disparaître. La banque locale perd ainsi sa clientèle et l'on se trouve en présence d'un cercle vicieux, qui amène le triomphe de la très grande industrie et de la banque géante avec tous les dangers sociaux que comporte cette évolution.

CHAPITRE VI

Les grands établissements de crédit

En 1932 les six grandes banques de dépôts françaises pouvaient disposer de fonds, propres ou en dépôts, dépassant 46 milliards de francs, alors que les deux banques d'affaires parisiennes ne réunissaient que 4 milliards et demi environ ; la comparaison de ces deux chiffres montre clairement l'importance qu'ont les établissements de crédit dans notre système bancaire.

En vertu d'une politique aujourd'hui traditionnelle, ces organismes évitent soigneusement les immobilisations qui peuvent résulter des opérations de participation. Alors que les banques d'affaires en 1932 comptent dans leur actif 1.031 millions de titres et de participations, représentant 22,95 % du total des ressources (capital, réserves et dépôts), les banques de dépôts n'ont que 271 millions de titres et de participations ne représentant que 0,59 % des ressources. Par rapport au total des crédits de toute nature, les placements et participations représentent 28,7 % dans les banques d'affaires et 0,8 % seulement dans les établissements de crédit.

Encore faut-il remarquer que la plus grande partie des titres que les banques de dépôts conservent en portefeuille sont ceux de banques filiales ou de sociétés immobilières auxquelles les établissements de crédit laissent le soin

de gérer leurs immeubles. Parmi les participations avouées de nos banques de dépôts, on trouve en effet :

Pour la *Société Générale* :

- la société de Crédit à l'Industrie française (C.A.L.I.F.) ;
- la Banque française de Syrie ;
- la Société Générale de Banque pour l'étranger et les Colonies ;
- la Société Française de Banque et de Dépôts ;
- la Société Générale Alsacienne de Banque ;

Pour le *Crédit Lyonnais et le Comptoir d'Escompte* :

- l'UCINA (Union pour le crédit à l'industrie nationale) ;
- l'OFINA (Omnium financier pour l'industrie nationale).

Pour le *Crédit Industriel et Commercial* :

- 15 sociétés régionales de banque dont la liste a été donnée dans le chapitre précédent.

En fait donc, les immobilisations provenant de participations à l'industrie sont pratiquement inexistantes dans les grands établissements de crédit. Leurs ressources étant composées essentiellement de dépôts à vue, il est normal qu'ils évitent soigneusement de les employer dans des opérations entraînant de longues immobilisations et qu'ils préfèrent consacrer toute leur activité aux opérations d'escompte, afin de conserver à leurs ressources une liquidité suffisante pour faire face aux demandes de remboursement qui peuvent se produire à la moindre alerte.

Par ailleurs, toutes les opérations proposées aux agences des sociétés de crédit sont soumises à la direction centrale qui seule prend les décisions ; les chefs d'agence, souvent dépourvus de connaissances bancaires suffisantes, n'osent pas appuyer des affaires qui leur seraient durement reprochées, si elles

échouaient, et la direction, éloignée de l'entreprise qui demande une aide, et ne pouvant apprécier la valeur de ses chefs, est incapable d'agir utilement. Il est bien évident que cette lourde organisation administrative où chacun fuit les responsabilités, ne convient nullement aux opérations de participation.

La direction de tous les établissements de crédit comporte cependant des éléments spécialisés dans l'étude et la réalisation des affaires financières ; c'est qu'en effet, si ces établissements évitent soigneusement toute initiative et toute immobilisation, ils n'en jouent pas moins, en matière de participation, un rôle très important, en tant qu'auxiliaires des banques d'affaires. Ces dernières ne possédant pas de guichets et ayant besoin d'écouler dans le public les titres qu'elles émettent, s'entendent avec les grands établissements de crédit pour que ceux-ci mettent à leur disposition leur organisation d'agences et de démarcheurs. Le pouvoir de placement ainsi mis en jeu est considérable, les six grandes banques de dépôts disposant en France et à l'étranger de plus de 5.700 guichets, ainsi répartis :

Crédit Lyonnais	1.354
Société Générale (avec filiales)	1.514
Comptoir National d'Escompte de Paris	561
Banque Nationale pour le Commerce et l'Industrie	755
Crédit Industriel et Commercial	
— agences parisiennes	65
— guichets du groupe des banques régionales	1.450
Crédit Commercial de France (sans tenir compte des bureaux périodiques)	71
	5.770

Grâce à ce réseau étendu d'agences, les grands établissements de crédit peuvent atteindre la totalité des épargnants

français, et connaissant par les dépôts qu'elles détiennent les moyens de chacun, elles peuvent utilement envoyer leurs démarcheurs, afin de placer les titres des affaires auxquelles elles s'intéressent. Leur collaboration a donc été recherchée par les banques d'affaires qui ont conclu avec elles des ententes dont nous avons déjà parlé : Banque de Paris, Crédit Lyonnais et Société Générale ; Banque de l'Union Parisienne et Comptoir National d'Escompte de Paris.

Le lourd mécanisme de placement des grands établissements de crédit, en raison des frais qu'il occasionne, ne peut être mis en marche qu'en faveur des émissions importantes faites par les grandes entreprises. Ces émissions étant incapables d'absorber tous les capitaux en quête de placement sur le marché, les banques de dépôts ont toujours recherché les émissions de fonds d'Etats. L'épargnant français a toujours cru, à tort bien des fois, à la sécurité des placements qu'il opérait ainsi. Les banques trouvent dans ces opérations un double avantage : placement facile, d'une part, et d'autre part, commissions importantes étant donné le volume considérable des émissions faites par les Etats modernes.

Chacun sait le sort malheureux de beaucoup de ces opérations et l'importance des pertes qu'elles ont entraînées pour l'épargne française ; doit-on en rendre responsable les grandes banques ? Leur responsabilité semble bien atténuée si l'on considère l'affection que le public marquait pour les titres d'Etats. Les banques auraient pu certainement retenir le public, au lieu de l'encourager, mais en pratiquant ainsi, elles auraient agi à l'encontre de leur propre intérêt, et il leur aurait fallu une abnégation qu'on ne saurait raisonnablement exiger d'elles. Il faut d'ailleurs considérer qu'elles étaient couvertes par l'Etat français lui-même, pour qui les larges prêts consentis constituaient un des éléments de sa politique étrangère.

D'autres critiques nombreuses ont été adressées à nos grands établissements de crédit : leur manque d'esprit d'affaire et leur caractère administratif sont, certes, bien souvent regrettables, mais il faut néanmoins rendre hommage à leur sagesse.

Ceux qui ont voulu s'écarter des règles traditionnelles ont abouti à des échecs lamentables, qui ont failli se transformer en désastre pour l'épargne française. Les autres ont réussi à se faire une situation très stable, et ont pu traverser, sans trop de difficulté, les crises les plus dures. Il semble que cette sécurité soit la qualité essentielle que l'on puisse exiger d'une banque de dépôts ; la plupart des reproches que l'on fait à nos établissements de crédit doivent en réalité s'adresser à notre système bancaire.

Beaucoup d'entreprises se plaignent de ne pas trouver les capitaux à long terme dont elles ont besoin pour leur développement, et reprochent aux établissements de crédit de ne pas les leur fournir, faisant montre ainsi d'une méconnaissance absolue des principes bancaires. En raison de la nature de leurs ressources, les banques de dépôts ne peuvent pas faire du crédit industriel à long terme, et si les entreprises ne trouvent pas l'aide qu'elles sont en droit d'exiger dans ce domaine, c'est qu'il manque à notre système bancaire des établissements spécialisés pour ce genre d'opérations.

Les grands établissements de crédit peuvent jouer un rôle important pour combler cette lacune, en étendant au crédit industriel l'activité des organismes de crédit à moyen et à long terme qu'ils ont déjà constitués et auxquels ils confèrent une part de leur prestige. C'est dans cette voie que semble devoir être recherchée la solution du problème qui vient d'être posé, et non pas dans une extension pleine de périls de l'activité propre des banques de dépôts.

CHAPITRE VII

Les organismes de crédit à moyen et à long terme

Les organismes de crédit à moyen terme, aujourd'hui assez nombreux, sont de création relativement récente. Leur principe cependant est assez ancien, puisqu'il faut remonter à l'école de Saint-Simon et au Crédit Mobilier des frères Pereire pour en trouver la première application. Le sort malheureux de cet établissement a rendu les réalisateurs actuels très timides, et en réalité les différences sont fort nombreuses entre les établissements que nous allons étudier et la grande affaire géniale, mais mal conduite, du XIX^e siècle.

Les organismes actuels restent cantonnés, la plupart du temps, dans les opérations de crédit « commercial » à moyen et à long terme, alors que le Crédit Mobilier des Pereire faisait du crédit « industriel », suivant une politique extrêmement hardie.

Les statuts de la plupart des organismes actuels, leur permettent cependant de se livrer aux opérations de crédit mobilier, constituant l'essentiel des participations, et prévoient expressément l'allocation de crédits à moyen et à long terme pour permettre le développement ou la transformation des entreprises. Les établissements existants ont cependant évité en pratique d'engager leur activité dans ce sens. Ils ont trou-

vé préférable de s'en tenir aux opérations de crédit commercial de longue durée, et de crédit industriel gagé.

Ces constatations ne sont pas faites pour étonner si l'on pense que la plupart de ces sociétés sont des émanations des grandes banques de dépôts, dont la réputation de prudence n'est plus à faire. Ces grandes administrations ont senti le besoin qu'il y avait de donner des facilités de plus longue durée à leur clientèle, mais elles n'ont pas pu se dégager de l'automatisme timide qui constitue leur ligne de conduite habituelle.

Telles qu'elles fonctionnent, les sociétés de crédit à moyen et à long terme, ne sont donc pas des organismes de participation, mais leur organisation financière, sinon leur politique, constitue une formule susceptible d'application dans le domaine des participations à la petite et à la moyenne industrie, formule qui permettrait de combler une lacune assez grave de notre système bancaire.

Le capital des organismes de crédit à moyen et à long terme constitue, avant tout, une garantie pour les déposants, et surtout pour les obligataires, mais il sert également à faire face aux éventualités imprévues et à pallier aux décalages d'échéances, qui ne peuvent manquer de se produire entre les prêts consentis et les emprunts effectués. Une partie du capital cependant est utilisée productivement pour les opérations présentant un danger particulier, dans lesquelles les fonds provenant d'emprunts obligataires ne peuvent pas être risqués.

La plus grande partie des ressources des organismes de crédit à moyen et à long terme est fournie par le placement d'obligations et de bons. Une affaire ayant été présentée à la société, soigneusement étudiée par elle, et finalement acceptée, des obligations sont créées en contre-partie et placées

dans le public. En pratique, ces émissions ne sont pas faites pour chaque opération, mais à certaines périodes lorsqu'un ensemble d'opérations justifie un emprunt assez important. La plupart des établissements de crédit à moyen terme limitent leurs émissions obligataires, en vue de maintenir une certaine relation entre le capital actions et le capital obligations. Il semble que dans une société ne pratiquant que des affaires saines, cette règle soit pour le moins très arbitraire.

Pour que le placement des obligations se fasse facilement et à un taux intéressant, il est nécessaire que l'établissement émetteur présente une surface suffisante pour inspirer confiance aux prêteurs. Il est donc très favorable aux intérêts de la société de crédit à moyen et à long terme, qu'elle jouisse d'appuis reconnus solides par le public, faute de quoi elle aura besoin d'un capital plus important, et risquera même d'éprouver quelques difficultés jusqu'au moment où on aura pu apprécier la sagesse de sa gestion.

Pour que le procédé ne soit pas trop onéreux, il faut, en outre, que le régime fiscal soit favorable à l'opération, et n'entraîne pas une double imposition, d'une part sur l'emprunt fait par l'établissement émetteur auprès du public, et d'autre part sur le crédit qu'il accorde.

Les dépôts à terme et à préavis que reçoivent les établissements de crédit à moyen terme, constituent aussi une part importante des fonds dont ils disposent. Ces dépôts sont représentés généralement par des bons de caisse à 3, 6 mois ou un an.

Etant donné la différence existant entre la durée du crédit et celle du dépôt, il peut exister une discordance entre le taux de l'intérêt accordé aux déposants, et celui demandé aux emprunteurs. Les établissements de crédit à moyen terme ont

évitée cette difficulté pendant les périodes de fortes variations du taux de l'intérêt qui ont été la conséquence des difficultés monétaires consécutives à la guerre, en consentant des crédits à taux variable, en fonction de celui pratiqué par la Banque de France. Cette méthode avait le grave inconvénient pour l'emprunteur de ne pas lui permettre de connaître immédiatement le coût du crédit qu'il demandait. Il est donc indispensable au bon fonctionnement de ces opérations, de se trouver dans une période de stabilité du loyer de l'argent et il est évidemment très favorable que ce loyer soit, de plus, très modéré.

Grâce à ces capitaux de natures diverses, les établissements de crédit à moyen et à long terme accordent des crédits dont la durée s'étend de 6 mois à 20 ans.

Les organismes dits de crédit à moyen terme limitent en général la durée de leur concours à 5 ans, les crédits plus longs étant faits par les organismes dits de crédit à long terme. Ces crédits longs ne sont financés qu'au moyen des fonds procurés par le placement des obligations, les dépôts à préavis étant utilisés presque uniquement pour les prêts allant de 6 mois à 2 ans.

Très souvent, à l'origine, les crédits à moyen terme étaient accordés par les banques suivant un système consistant à les fractionner en une série de crédits courts, système qui permettait d'employer à long terme les dépôts à vue, et de consentir aux emprunteurs les taux peu élevés de l'argent à court terme. Ce système a l'inconvénient de ne donner à l'emprunteur aucune garantie quant à la durée du crédit et de ne pas lui permettre d'établir à l'avance son prix de revient. Les organismes actuels préfèrent s'assurer des ressources en rapport avec la durée des crédits qu'ils consentent,

afin de pouvoir fixer, dès la conclusion de l'affaire, les conditions de leur concours.

Lorsqu'ils n'ont pas pour but de financer des opérations commerciales, les crédits ne sont généralement accordés que contre garantie : hypothèque, nantissement sur fonds de commerce, caution personnelle d'un tiers, dépôt de titres. L'aide apportée manque ainsi singulièrement de souplesse, et bien souvent, des affaires pleines d'avenir mais ne pouvant accorder de gages, se voient refuser les crédits qu'elles demandent. Une évolution est souhaitable dans ce domaine : nous croyons qu'elle constitue la véritable solution du problème des participations bancaires à la petite et moyenne industrie.

Un des premiers organismes de crédit à moyen terme est né à la suite de la guerre, pour permettre aux industriels des régions envahies de reconstruire leurs installations. Le *Crédit National pour faciliter la réparation des dommages causés par la guerre*, créé en novembre 1919, fut chargé par l'Etat de payer pour son compte les indemnités allouées pour dommages de guerre. Il a en outre pour objet de consentir aux industriels des prêts destinés « à faciliter la création, le développement ou la remise en marche de leurs exploitations ». Le Crédit National ne se livre pas cependant, comme pourrait le faire croire cette définition de son objet, à de véritables opérations de participation bancaire, puisque ses crédits ne sont nullement alloués en fonction des chances de développement de l'affaire. Le crédit est au maximum de 5 millions par emprunteur, et ne peut dépasser 30 % de son actif. Il est consenti pour 3 ans minimum, et 10 ans au maximum, et doit être garanti par une des sûretés suivantes : hypothèque de premier rang, caution solidaire ou titres, et subsidiairement, nantissement de fonds de commerce.

L'initiative privée avait dans ce domaine précédé la création gouvernementale, puisque dès juillet 1919, le Comptoir National d'Escompte et le Crédit Lyonnais, frappés par les besoins de crédit long que manifestait le pays à la suite de la guerre, avaient créé l'*Union pour le Crédit à l'Industrie Nationale* (U.C.I.N.A.), au capital de 25 millions, porté depuis à 50 millions. Cette société aurait pu avoir une activité considérable dans le domaine des participations bancaires, ses statuts l'autorisant à « prêter son concours à toutes collectivités, à toutes sociétés ou associations déjà constituées, soit pour le développement de leurs exploitations, soit pour leur transformation, constituer toutes sociétés, associations, syndicats ou participations civiles ou commerciales » et « prendre dans ces sociétés, associations, syndicats ou participations une ou plusieurs parts d'intérêt ». Elle peut enfin « consentir tous crédits avec ou sans garantie ». L'objet ainsi fixé permettait bien au nouvel organisme, comme le désiraient ses fondateurs, de « contribuer au développement industriel de la France » par « l'extension de l'esprit d'entreprise ». Malheureusement la réalisation fut loin d'être aussi hardie qu'on pouvait l'espérer. L'UCINA se borne la plupart du temps à faire du crédit commercial à moyen terme, n'octroyant du crédit pour le développement industriel que moyennant garanties. La durée de ces crédits varie entre 6 mois et 5 ans.

Le Comptoir d'Escompte et le Crédit Lyonnais créèrent par la suite un deuxième organisme, l'*Omnium financier pour l'industrie nationale* (O.F.I.N.A.) dont le but est semblable à celui de l'UCINA, mais dont les interventions peuvent atteindre une durée de 20 ans.

A peu près à la même époque que l'UCINA, fut créée l'*Association financière pour le commerce et l'industrie*. Ses

fondateurs avaient eu pour but de mettre à la disposition des sociétés ne disposant pas d'un crédit personnel suffisamment élevé pour s'adresser directement au public, les capitaux nécessaires à leur développement. L'établissement devait se procurer ses capitaux par des émissions d'obligations. Le capital de la société devait être maintenu entre les mains d'un consortium de banquiers, par l'intermédiaire desquels se seraient faites les opérations. Ce projet ne put être réalisé devant la résistance des banquiers à l'idée de groupement, et finalement, la nouvelle société fit simplement du crédit à moyen terme, garanti par des sûretés suffisantes. La durée des crédits ne doit pas excéder 5 ans.

La *Société anonyme de Crédit à l'industrie française* (C.A.L.I.F.) est née en 1928 grâce à la collaboration de banques et de groupements industriels appartenant à la métallurgie, l'initiative de sa création étant due à la Société Générale. Le capital de la société, à l'origine de 50 millions, fut porté l'année même de sa création à 100 millions, les actions étant libérées du quart. La Société Générale accorda un prêt à long terme égal à la partie non appelée du capital souscrit par elle.

L'objet fixé par les statuts est sensiblement le même que celui de l'UCINA et permet une activité très large. Dans le prospectus d'émission, les fondateurs précisèrent que la nouvelle société était créée pour répondre à des « besoins d'ordre commercial » et en particulier pour assurer le financement de travaux dont les paiements sont échelonnés sur une longue période. A l'assemblée générale du 10 juin 1930, le Conseil d'administration constatait dans son rapport que « la durée moyenne des engagements souscrits avait été de un an et demi, la durée maximum de 5 ans ». Il précisait que « la direction s'était rigoureusement interdit toute opération d'une durée inférieure à 6 ou 7 mois ».

Devant les nombreuses demandes de crédit industriel dont elle fut l'objet, la CALIF décida d'étendre le champ de son activité. Dans le rapport à l'Assemblée générale de 1931, le Conseil s'exprime de la façon suivante : « Tout en nous attachant de préférence au financement des transactions commerciales bien déterminées, nous devons reconnaître que si nous nous limitons trop exclusivement à cette seule catégorie d'opérations, nous risquons de restreindre exagérément le champ de notre activité. Aussi ne nous sommes-nous pas refusés à envisager l'octroi de notre concours chaque fois qu'il nous a été demandé pour développer réellement la productivité industrielle ou commerciale d'une entreprise française méritante et solvable, sous la réserve, bien entendu, de nous abstenir de toutes affaires courantes de banque et de ne pas suppléer purement et simplement, par des crédits de commandite, à la structure financière défectueuse de certaines « firmes ». La tendance ainsi marquée à développer les opérations de participation industrielle, est des plus intéressantes et vaut la peine d'être particulièrement soulignée.

En raison de l'accueil chaleureux qui fut réservé à ces organismes de crédit à moyen et à long terme, d'autres créations suivirent celle de la CALIF.

L'*Union Bancaire du Nord* fut constituée le 18 octobre 1928 par le Crédit du Nord, avec l'aide de la *Nederlandsche Handel Maatschappij*, de la Caisse Centrale de crédit du *Boerenbond* et de la Banque financière d'Anvers.

Le 20 juin 1929 fut créée l'*Union des Banques régionales pour le Crédit industriel* (U.B.R.), sous le patronage du Crédit industriel et commercial, et grâce à la participation des banques locales faisant partie de son groupe. Les statuts prévoient expressément que la société a pour objet de faire des « avances de longue durée permettant aux industriels d'effec-

tuer tous travaux d'extension, d'amélioration d'outillage, toutes opérations immobilières, etc... »

Pour le moment, l'activité de ces différents établissements semble assez strictement limitée au financement des opérations commerciales par l'octroi de crédit à moyen et à long terme. Par leur structure cependant, les organismes que nous venons d'étudier pourraient fournir aux entreprises dignes d'intérêt les capitaux nécessaires à leur développement. Il semble même qu'ils aient tendance actuellement à diriger leur politique dans ce sens : une telle orientation est des plus souhaitable, car elle permettrait aux petites et moyennes entreprises de trouver l'appui financier dont elles ont besoin.

DEUXIÈME PARTIE

LES OPÉRATIONS DE PARTICIPATION

CHAPITRE PREMIER

L'étude d'une participation par la banque

Chaque opération de participation, en raison de l'importance des capitaux mis en jeu, demande à être étudiée très attentivement, par des hommes rompus à ce genre d'affaires.

Pour financer les opérations courantes d'escompte et de crédit commercial, les banques disposent des fonds surabondants qui leur sont fournis par les dépôts à court terme. Aussi sont-elles obligées de constamment rechercher les entreprises avec lesquelles elles peuvent travailler, et de solliciter celles dont le crédit est de premier ordre.

Sur le marché de l'argent à long terme, la situation est toute différente. Les capitaux disposés à s'employer dans des opérations de participation sont beaucoup plus rares que les capitaux à court terme. Les promoteurs d'affaires, par contre, sont toujours très nombreux, et en général l'offre de capitaux est inférieure à la demande.

Il en résulte qu'au lieu de rechercher des clients, la banque qui fait des opérations de participation est sollicitée par les entreprises qui désirent s'assurer son concours. Ce renversement des positions la place dans une situation très favorable pour l'étude de l'affaire qui lui est proposée.

Pour les opérations d'escompte, les banques doivent rechercher la situation de l'entreprise en utilisant les documents

publics, ou bien en se renseignant chez les autres banquiers déjà en relation avec elle. Si le crédit de l'affaire est bon, la moindre exigence ferait en effet donner la préférence à une banque concurrente. Au contraire, pour une opération de participation, la banque étant sollicitée peut exiger de l'entreprise tous les documents qui lui sont nécessaires. Aucune banque d'affaires ne consentirait à s'engager dans une opération de crédit mobilier, même pour une société considérée comme florissante, sans avoir au préalable contrôlé tous les renseignements qui lui sont donnés sur la situation de l'affaire. Une exception est cependant faite pour certaines opérations de participation à caractère spéculatif, telles que les prises de participation par achats de titres en Bourse, pour lesquelles les banques sont obligées de se contenter de renseignements non contrôlés.

Seule une étude extrêmement sérieuse peut permettre à la banque de distinguer parmi les différentes entreprises, celles qui méritent son appui. En agissant autrement, les banques fourniraient des capitaux à des sociétés incapables de les utiliser productivement, au détriment des entreprises sérieuses. Elles feraient de mauvaises affaires et de plus failliraient au rôle social qui leur incombe dans notre système économique, rôle qui consiste à soutenir l'industrie avec le maximum d'efficacité.

Les banques utilisent rarement pour leurs participations les capitaux qui leur sont confiés, mais elles entraînent le public à leur suite en lui faisant souscrire les titres des affaires dont elles s'occupent. Elles doivent donc se montrer dignes de la confiance que l'on place en elles et ne prêter leur concours qu'à d'excellentes affaires. Si les capitalistes apportaient une plus grande attention aux opérations auxquelles on les invite à participer, il est évident qu'ils n'accorderaient pas une nou-

velle fois leur confiance à une banque qui les aurait entraînés dans des affaires désastreuses. Malheureusement le public, très ignorant de ces sortes de choses, ne recherche même pas, la plupart du temps, les raisons pour lesquelles il s'est engagé dans de mauvaises affaires et beaucoup de banques profitent de cette apathie.

Guidées par leur seul intérêt, les banques sont néanmoins conduites à examiner très attentivement les affaires qu'on leur présente. Cherchant à mobiliser les capitaux qu'il a engagés dans une affaire, en plaçant dans le public les titres émis, le banquier, à moins de recourir à des procédés nettement malhonnêtes, ne peut réussir l'opération que si la société en question est de premier ordre.

Par ailleurs, la banque laissant souvent une certaine quantité de capitaux propres dans l'affaire, espère qu'ils lui rapporteront une rémunération intéressante et surtout qu'ils seront l'objet d'une forte plus-value. Cet espoir ne peut valablement être conçu qu'après une étude approfondie montrant les chances de développement de l'affaire.

Enfin, ce n'est que d'après les résultats de cette étude, faisant apparaître les risques encourus que la banque peut fixer les conditions de son intervention.

Pour ces différentes raisons, il est nécessaire que la banque, avant de commencer une opération de participation, étudie très soigneusement, soit la valeur de l'entreprise qu'il s'agit d'aider dans son développement, soit les chances de succès de l'affaire dont on lui propose la création.

Cette étude très complexe, en raison de la multiplicité des éléments en présence et de la longue période sur laquelle jouera l'opération, doit tenir compte d'un certain nombre de facteurs.

« Les affaires ne sont pas des chiffres, ce sont des

hommes », a déclaré Henri Germain, fondateur du Crédit Lyonnais, exprimant ainsi l'importance du facteur humain dans le développement et la marche des entreprises. Les « creditmen » américains, spécialistes de ces questions, précisent que dans le jugement que l'on porte sur une affaire le facteur humain doit intervenir pour 40 %, le facteur financier pour 40 % également, et la situation économique générale, qu'ils appellent le facteur cyclique, pour 20 %.

Quand son aide est sollicitée pour une affaire existante, le banquier doit donc, avant toute chose, apprécier la valeur des hommes qui la dirigent, à savoir les membres du Conseil d'administration et de la direction. Il lui faut discerner ceux qui, au Conseil, ont une action prépondérante, — président du Conseil ou administrateur délégué la plupart du temps — les autres administrateurs se bornant souvent à assister aux séances d'une façon absolument passive.

Le banquier doit entrer en relation avec les véritables chefs de l'affaire, et tâcher, en utilisant ses aptitudes psychologiques, d'apprécier leur valeur au cours des conversations qu'il aura avec eux. Les traits de caractère qu'il discernera, honnêteté et franchise en particulier, lui permettront de diriger en conséquence les pourparlers préliminaires.

Suivant le sens des affaires qu'il reconnaîtra aux promoteurs de l'entreprise, il appréciera la confiance qu'il peut leur accorder. S'il juge avoir affaire à des mégalomanes qui ont tendance à développer leur industrie sans raison, il refusera son aide ou ne l'accordera qu'avec parcimonie et après s'être entouré de toutes les garanties nécessaires sur l'opportunité de l'opération proposée : « Donner trop de facilités aux ambitieux pour trouver de l'argent, a dit Jonas Berthoud, un des fondateurs de la Banque Courvoisier, c'est anéantir le véritable commerce. »

La même étude psychologique doit être faite pour le personnel dirigeant de l'entreprise, en attachant même à cette étude une importance prépondérante. Très fréquemment, en effet, le directeur d'une société exerce sur sa marche une influence plus grande que le Conseil d'administration et le succès de l'affaire dépend de son caractère et de sa valeur technique.

Il faut aussi considérer l'entente existant entre les différentes personnes responsables de la marche de l'affaire, un désaccord entre elles pouvant avoir des conséquences funestes pour l'entreprise.

La composition du Conseil d'administration conserve de toute façon une grande importance, puisqu'elle assure la continuité de l'affaire. Ce sont en effet les administrateurs qui désignent en fait ceux qui doivent venir siéger parmi eux pour occuper les places vacantes, et ce sont eux également qui nomment le personnel de direction.

Le facteur humain joue un rôle peut être encore plus considérable quand il s'agit d'apprécier les chances de succès d'une affaire à créer. L'intégrité de ses promoteurs, et la compétence des personnes qui seront chargées de son organisation et de son fonctionnement dans les débuts sont certainement des éléments essentiels pour le banquier désirant se former une opinion.

Moins délicate peut-être, mais non moins importante, est l'étude technique de l'affaire proposée. Elle est évidemment différente suivant qu'il s'agit d'une entreprise existante ou d'une affaire à créer. Nous ne pourrions en donner qu'un aperçu, les principes à appliquer étant fort divers et sortant nettement de notre cadre.

L'étude technique d'une entreprise existante est facilitée par les résultats déjà acquis. Il suffit, la plupart du temps, de

faire vérifier l'organisation par des ingénieurs spécialistes, qui s'assurent que la société dispose des emplacements nécessaires à son fonctionnement et à son développement, que son outillage n'est pas démodé et qu'elle est située de façon à pouvoir produire dans des conditions lui permettant de lutter utilement contre ses concurrents.

Beaucoup plus difficile est l'étude d'une affaire à créer. Les promoteurs fournissent généralement des rapports d'experts et des devis, mais il est indispensable que la banque recueille l'avis de ses propres techniciens, dont la tâche consiste à vérifier l'exactitude des renseignements fournis. Pour faire cette étude, la banque s'assure une option sur l'affaire qu'on lui propose, et ne la lève que si les résultats de l'enquête sont satisfaisants.

Il faut d'abord vérifier la valeur des brevets, concessions ou baux qui permettront l'exploitation ; puis les ingénieurs s'assurent qu'à l'emplacement et dans les conditions prévues, l'entreprise trouvera des matières premières, de la main-d'œuvre et de la force motrice qui lui permettront d'avoir un produit de bonne qualité à un prix de revient intéressant. Parallèlement, il faut étudier les possibilités d'écoulement et le marché du produit, la situation des entreprises similaires donnant à ce sujet des enseignements précieux.

L'étude financière de l'affaire, à laquelle le banquier doit apporter la plus grande attention, fournit enfin les derniers éléments d'appréciation. Les promoteurs désireux de voir aboutir leur projet ont toujours tendance à faire apparaître cette question sous un jour favorable. Les autres banquiers déjà en rapport avec l'entreprise peuvent aussi très souvent donner des renseignements inexacts ; ayant déjà fait crédit à l'affaire, ils cherchent à lui faciliter ses opérations financières afin de pouvoir eux-mêmes se dégager. Le banquier sollicité

doit donc se fonder uniquement sur des faits précis et contrôlés par lui.

Pour les créations d'affaires nouvelles, le bon sens du banquier, qui ramène à de justes mesures les éléments fournis par les promoteurs, est généralement le plus utile instrument d'appréciation. L'étude de l'organisation et des résultats financiers d'affaires similaires fournit par ailleurs des renseignements très importants.

L'étude du bilan et de la comptabilité des affaires existantes permet d'apprécier très exactement leur situation financière. L'attention des comptables chargés de l'étude doit d'abord porter sur la façon dont le bilan est établi et sur l'exactitude des indications qu'il renferme.

Quand la sincérité de sa confection est certaine, le bilan permet de savoir si l'affaire est rentable et si elle est constituée sur des bases sérieuses. L'étude de différents rapports existant entre certains postes du bilan donne de précieux renseignements sur la situation de trésorerie, le fonds de roulement, les dettes, la qualité des débiteurs de l'entreprise, la productivité du capital, la réalité du bénéfice, le rendement, etc...

Muni de ces différents renseignements humains, techniques et financiers, le banquier peut formuler un jugement sur la valeur de l'entreprise qui demande son aide, mais il lui reste encore, avant de s'engager, à se livrer à l'étude bancaire de l'opération pour laquelle il est sollicité.

Ayant apprécié l'utilité de l'opération dans son principe, le banquier doit se préoccuper ensuite de savoir si la quantité de capitaux demandée correspond bien aux besoins réels de l'affaire. Qu'il s'agisse de réunir le capital initial d'une société, de procéder à une augmentation de capital ou à une émission d'obligations, il est indispensable de fixer le volume de l'opération de façon à couvrir exactement les besoins. Si

les capitaux demandés sont insuffisants, la société ne pourra pas réaliser son programme et un nouvel appel au crédit à ce moment-là, outre qu'il produirait un très mauvais effet, ne pourrait se faire qu'à des conditions onéreuses ou même échouerait complètement.

Inversement, il est nécessaire de ne pas gonfler inutilement la quantité de capitaux demandée, ce qui aurait pour résultat, s'il s'agissait d'actions, de ne pas leur assurer un rendement convenable, et s'il s'agissait d'obligations, de rendre le service de leurs intérêts extrêmement lourd pour l'affaire.

Le capital initial d'une société, doit comprendre, d'une part les premières immobilisations : frais de constitution, d'installation et de premier établissement, et d'autre part le fonds de roulement dont il est très difficile de fixer exactement le montant, en raison de son importance très variable suivant les entreprises.

Devant permettre d'effectuer les achats et de couvrir les frais jusqu'au moment où s'opèrent les premières rentrées d'argent provenant de la vente des produits, le fonds de roulement dépend du coût des différents facteurs de la production (matières premières, main-d'œuvre, etc...) et de la durée du cycle de transformation. Il varie aussi suivant la facilité plus ou moins grande où se trouve la société pour obtenir des crédits, et suivant la quantité et la durée des crédits qu'elle doit elle-même accorder : toute obtention de crédit permettant de diminuer le fonds de roulement et toute concession de crédit forçant à l'augmenter. On doit tenir compte enfin des facilités de mobilisation de l'actif et des variations accidentelles possibles du chiffre d'affaires.

En raison des difficultés d'appréciation de ces facteurs, il est très intéressant pour une entreprise de fixer à un chiffre

élevé le montant de son capital et de n'en appeler qu'une partie. Ce procédé donne à l'affaire une grande élasticité de ressources et lui assure un large crédit. Malheureusement il oblige les fondateurs et actionnaires à s'engager pour un montant considérable, qui sera représenté par des titres difficilement négociables.

Avant d'entreprendre une opération mobilière, le banquier doit apprécier les chances de succès qu'elle présente en raison de la situation économique générale. Cette étude est de la plus haute importance, aucune opération, aussi avantageuse qu'elle puisse être, n'ayant de chance de réussir si elle est lancée dans une période de crise économique.

D'une part, les entreprises nouvelles qui commencent leurs opérations dans ces périodes rencontrent tant de difficultés que leur échec est à peu près certain, et d'autre part les valeurs mobilières émises à ces moments trouvent très difficilement à se placer dans le public. Le banquier doit donc s'abstenir de toute opération financière.

Lorsque la situation générale est normale, le banquier doit néanmoins étudier de très près le marché de l'argent, afin de fixer le genre d'opérations qui aura le plus de succès. Suivant les moments, en effet, le public demande des actions, et il faut choisir les augmentations de capital, ou bien il préfère les titres à revenu fixe et on doit procéder à des émissions obligataires. Dans ces dernières périodes, il est en général difficile de procéder à des créations de société.

En supposant que le marché de l'argent soit favorable, le banquier, se plaçant à un autre point de vue, doit avant de s'engager dans une opération de participation, examiner les disponibilités de sa propre clientèle, parmi laquelle il doit placer la plus grande partie des titres.

Les banquiers savent vers quelles sortes d'affaires se diri-

gent de préférence leurs clients. Tour à tour les affaires d'électricité, les industries chimiques ou métallurgiques, puis les affaires minières se disputent les préférences des capitalistes et si le banquier peut essayer de modifier les goûts du public, il serait téméraire de sa part de s'y opposer franchement.

Les banques de dépôts qui interviennent dans les opérations de placement doivent se préoccuper en outre, de savoir si la diminution des dépôts à la suite des souscriptions ne les gênera pas au point de vue de leur trésorerie.

Avant de s'engager dans une opération de participation, le banquier doit donc s'entourer d'un faisceau extrêmement complet de renseignements : il lui arrive cependant de participer à de très mauvaises affaires, le travail d'étude que nous venons d'analyser présentant d'immenses difficultés.

Les renseignements recueillis sont parfois faux, et surtout l'opération s'étendant sur une longue durée, une quantité d'événements imprévisibles peuvent intervenir et modifier complètement la situation de l'affaire. Il est donc humainement impossible d'éliminer complètement les aléas que présentent les opérations de participation. Cependant, si les études telles que nous venons de les décrire intervenaient seules pour dicter les décisions des banques, celles-ci ne s'engageraient tout au moins que dans les affaires sérieuses, et éviteraient les catastrophes financières. Malheureusement, certaines opérations sont traitées, soit en considération des personnes qui les présentent, soit pour permettre à la banque de sortir d'un découvert malheureux, et ainsi les capitalistes trop crédules sont entraînés dans de ruineuses opérations.

CHAPITRE II

Le groupement des capitaux et les syndicats financiers

Quels que soient les soins apportés à l'étude d'une opération de participation, nul ne peut en garantir la réussite et par suite d'événements imprévus, la durée de l'opération peut être beaucoup plus longue qu'on l'avait supposé tout d'abord. Si, par exemple, les titres émis ne trouvent que difficilement preneurs, ils restent à la charge de la banque émettrice, et les capitaux engagés sont immobilisés improductivement pendant un temps plus ou moins long.

Les mauvaises circonstances ou les erreurs d'appréciation commises peuvent avoir une conséquence encore plus grave : l'opération peut aboutir à un échec complet. L'affaire peut ne pas donner les résultats attendus, et les titres émis ou achetés par la banque peuvent baisser et même perdre toute valeur.

Il est impossible pour le banquier d'éviter complètement ce double risque d'immobilisation et de perte inhérent à toute opération de participation, mais il peut se garantir des conséquences désastreuses qu'il pourrait avoir pour lui en pratiquant la *limitation* et la *division des risques*.

Pour une banque d'affaires, la division des risques consiste à s'occuper simultanément d'un grand nombre d'affaires choisies dans des branches différentes. Il serait alors tout à fait extraordinaire que toutes les affaires deviennent mauvaises à

la fois, et les pertes subies sur quelques-unes d'entre elles seront compensées par les gains réalisés sur les autres.

De la division découle la limitation du risque : la banque ne doit pas engager dans une seule affaire plus d'une certaine quantité de capitaux. Au cours des premières années de la crise actuelle, certains établissements ont éprouvé de sérieuses difficultés pour ne pas avoir appliqué ces principes.

M. Charles Sergent, président du Conseil d'administration de la Banque de l'Union Parisienne, dans une allocution à l'assemblée générale du 6 mai 1932, pour démontrer que la situation de la banque était saine, exposait que son portefeuille était bien divisé, comptant 338 valeurs diverses réparties entre les différentes branches de la production.

Jusqu'à ces dernières années, dans leurs rapports, les commissaires aux comptes de la Banque de Paris et des Pays-Bas insistaient sur la « grande variété de valeurs » composant le portefeuille titres. Pour l'exercice 1931, il comprenait 16 fonds d'Etats, et 357 natures d'actions et d'obligations de sociétés diverses. Le portefeuille titres s'élevant au bilan à 412.734.436 francs, la moyenne des capitaux engagés ressortait donc à un peu plus d'un million pour chaque nature de titres. Les participations diverses comprenaient 54 affaires différentes, et étaient portées au bilan pour 137.282.683 francs, soit une moyenne de deux millions et demi par participation.

La plupart des opérations financières supposent des engagements beaucoup plus considérables, aussi leur risque est-il assumé la plupart du temps par un groupe bancaire et non par un établissement unique.

Ce procédé absolument nécessaire pour permettre au banquier de ne pas dépasser les limites qui lui sont assignées par le principe de limitation des risques, permet en outre la collaboration de banques de natures différentes, sans qu'elles aient

pour cela à négliger les règles qui leur sont imposées par la spécialisation.

Les opérations sur valeurs mobilières s'analysent souvent par un double service demandé à la banque par la société émettrice : d'une part, l'écoulement dans le public des titres émis, et d'autre part, la garantie du succès de l'opération. Ce second service présente pour la banque un risque d'immobilisation qui n'est pas compatible avec les règles de liquidité auxquelles doivent se soumettre les banques de dépôts. Par contre, ces banques disposant de nombreuses agences, sont beaucoup mieux placées que les banques d'affaires, pour le placement des titres. Il est donc tout naturel que le groupe financier comprenne à la fois des banques d'affaires et des banques de dépôts, chacune fournissant le travail auquel elle est destinée.

Le groupe financier se forme à l'occasion d'une affaire déterminée, et se dissout lorsque l'opération est achevée, mais par suite de la collaboration dans un certain nombre d'affaires il se forme à la longue des ententes plus durables.

En étudiant les banques d'affaires, nous avons parlé des liens qui les unissent d'une façon stable aux grandes banques de dépôts : Banque de Paris et des Pays-Bas, Société Générale et Crédit Lyonnais ; Banque de l'Union Parisienne, Comptoir National d'Escompte et Crédit Commercial de France. Chacune de ces banques conserve toute son autonomie, mais agit de concert avec les autres membres du groupe.

Les banques d'affaires, plutôt que de se livrer à une concurrence dangereuse, se partagent généralement les zones dans lesquelles elles peuvent développer leur activité. Parfois elles se spécialisent dans une branche déterminée, mais, pour compenser ces monopoles de fait qu'elles se reconnaissent mutuellement, elles font participer les autres banques aux opérations

qu'elles entreprennent. Pendant l'année 1931 par exemple nos deux grandes banques d'affaires, la Banque de Paris et des Pays-Bas et la Banque de l'Union Parisienne ont collaboré dans dix-huit affaires différentes.

Suivant le rôle assumé par la banque dans le groupe, le rapport du Conseil d'administration à l'assemblée générale s'exprime de façon différente ; si le groupe est formé sur l'initiative de la banque, le Conseil d'administration emploie les formules « nous avons dirigé... », « nous avons présidé », « nous avons joué un rôle important ». Si, au contraire, la banque n'a pas la direction de l'affaire, le Conseil emploie des formules plus vagues et savamment graduées : « nous avons pris une large part... », « nous avons donné notre concours... », « nous sommes intervenus... », « nous avons collaboré », etc.

La banque intervient parfois uniquement avec ses propres capitaux, mais si l'affaire revêt une certaine importance, elle s'assure le concours des personnes qui pourront l'aider à tenir ses engagements. Elle s'adresse d'abord à ceux de ses clients susceptibles de s'intéresser à l'affaire, c'est-à-dire en général aux sociétés disposant de capitaux importants en quête d'emplois, et avec lesquelles la banque est en relations d'affaires. La banque s'entend aussi avec ses filiales, pour fixer la collaboration de chacune à l'action commune. Elle cherche généralement à obtenir le concours des banquiers privés, qui sont susceptibles d'apporter une aide précieuse grâce à leur clientèle de gros capitalistes. La banque de l'Union Parisienne, en particulier, fait toujours participer à ses opérations les maisons de la Haute Banque protestante qui ont présidé à sa constitution, et qui sont pour la plupart toujours représentées à son Conseil. Les banques d'affaires s'adressent enfin aux banques de province, dont le pouvoir de placement est loin d'être négligeable en raison de la confiance qu'elles inspirent à leur

clientèle, constituée par des industriels, plus osés que la masse du public qui peut être atteint par les grands établissements de crédit.

Le groupe financier ainsi constitué peut être connu de la société émettrice. Comme il ne forme pas une personne morale, tous ses membres peuvent s'obliger conjointement et solidairement, mais ils préfèrent généralement éviter les dangers de cette solidarité, et prendre chacun un engagement séparé pour une quote-part de l'opération. Dans ce système qui porte le nom d' « *underwriting* » aucun lien n'existe entre les différents capitalistes qui agissent simplement en vue d'un but commun.

Pour les opérations importantes chacun des participants directs, que son engagement soit solidaire ou concomitant, peut à son tour constituer un nouveau groupe de sous-participants.

Dans la pratique il est assez rare que le groupe intervienne ainsi directement. La plupart du temps un établissement financier s'engage envers la société ou envers ses promoteurs, puis, afin de limiter ses risques, constitue un groupe en cédant à chaque membre une part de l'opération.

Ces groupements, quel que soit leur but, peuvent revêtir des formes juridiques diverses : la plus usitée est le *syndicat financier*, formule très souple susceptible de s'adapter à toutes les situations.

L'opération s'analyse généralement de la façon suivante : l'établissement promoteur s'engage envers la société émettrice par un *acte présyndical* à faire l'opération moyennant une certaine rémunération. Parfois l'engagement ne porte que sur une partie de l'opération, l'établissement promoteur se réservant un droit d'option sur le solde, ou sur certaines tranches du solde. Puis, afin de limiter son engagement, il cons-

titue un syndicat, en cédant à chaque membre une fraction de l'opération. L'*acte syndical* peut à son tour se présenter soit comme une série d'engagements séparés entre l'établissement promoteur et chaque participant, soit comme un engagement collectif pris par tous les syndicataires.

Au point de vue juridique, le syndicat est une *société en participation* régie par les articles 47 à 50 du Code de commerce, modifiés par la loi du 24 juin 1921. Son caractère essentiel étant d'être dispensé de toute publicité, il n'a d'effet que pour les associés et est inexistant pour les tiers.

Aucune condition n'est fixée pour sa constitution et son fonctionnement, le Code se bornant à interdire la création « de titres cessibles ou négociables au profit des associés ».

Légalement, ces sociétés en participation n'ont même pas à être constatées par écrit. On peut cependant faire un acte synallagmatique, qui doit alors être enregistré dans les trois mois de sa date. Les droits étant proportionnels aux apports, ce procédé est onéreux, aussi préfère-t-on pratiquer par simple échange de correspondance. Le gérant expose les conditions du syndicat et chaque associé lui donne son adhésion par lettre.

Les principales clauses de l'entente syndicale ont trait aux différents points suivants :

1° L'objet du syndicat ;

2° L'engagement de chaque adhérent, et le mode de liquidation du syndicat, chaque syndicataire limitant sa responsabilité au montant de son apport ou de son engagement pécuniaire ;

3° Les commissions qui reviendront à chacun et le partage des différents bénéfices ;

4° Les frais que le syndicataire s'engage à supporter ;

5° La direction du syndicat, qui peut être confiée soit à

un *gérant*, dont les pouvoirs sont généralement assez étendus, soit, pour les questions présentant une certaine importance, à un *comité de direction* comprenant deux ou trois membres. L'acte syndical peut prévoir que les décisions les plus graves ne pourront être prises que par tous les associés réunis, statuant à une majorité déterminée. Dans le cas d'un gérant unique, on peut lui adjoindre un *comité de surveillance*, qui pourra à son tour désigner un délégué pour assister le gérant dans ses opérations. Par une clause de style presque toujours insérée, les adhérents s'engagent à accepter les comptes qui seront présentés par le gérant ;

6° La durée du syndicat dont la fin peut être fixée de deux façons : soit par la réalisation de l'objet syndical, soit par l'expiration d'un certain délai, qui peut généralement être prolongé par décision spéciale. Le départ d'un syndicaire n'entraîne pas la dissolution du syndicat et en particulier, un syndicaire peut céder sa part, le cessionnaire reprenant tous les engagements du vendeur ;

7° Enfin, toute une série de clauses secondaires peuvent être insérées dans les conditions du syndicat, certaines étant d'usage courant, comme la clause *rebus sic stantibus*¹ et la clause de guerre, prévoyant la suppression de l'engagement syndical en cas de survenance d'événements graves rendant très difficile ou impossible la réalisation de l'objet que s'était

¹ Cette clause peut être rédigée de la façon suivante :

« Il est entendu que si, avant la publication dans les journaux d'annonces légales de l'avis de la souscription, il intervient dans les conditions générales du marché des modifications que nos établissements jugeraient de nature à compromettre le succès de l'opération, nos établissements auraient le droit de différer la réalisation de cette dernière et de fixer à nouveau de concert avec la société, les modalités et la date de souscription, ainsi que les conditions du concours apporté à la Société. »

fixé le syndicat. Telle est aussi la clause d'arbitrage ¹, pour le règlement des litiges pouvant surgir pour l'application des stipulations syndicales.

La formule syndicale est suffisamment souple pour permettre la réalisation d'objets extrêmement divers, et elle constitue l'instrument juridique de toutes les opérations de participation.

Les sociétés d'études créées pour la constitution d'affaires nouvelles revêtent généralement la forme syndicale, ainsi que les groupements de banquiers dans le cas d'émission de titres pour création du capital initial d'une société, pour augmentation de capital, ou pour emprunt obligataire. Le syndicat peut, soit prendre ferme l'émission, soit en garantir la bonne fin, en s'engageant à souscrire les titres qui ne seront pas absorbés par le public.

Toute une série de syndicats ont pour objet l'achat et la vente de titres. Les syndicats de prise ferme, sont doublés en général de syndicats de placement pour tout ou partie des titres souscrits ; au moment opportun le syndicat s'occupe de l'introduction sur le marché et de l'écoulement des titres. Les syndicats de garantie prévoient aussi la plupart du temps la réalisation en commun des titres pour lesquels joue la garantie.

La formule syndicale peut permettre à plusieurs personnes de se grouper en vue d'agir sur le marché, soit pour prendre une position de spéculation à la Bourse, soit, tout au contraire, en vue de régulariser le marché des titres.

En vue de la défense de leurs intérêts, les actionnaires, peuvent confier leurs titres à un syndicat de gestion qui exerce pour eux le droit de vote aux assemblées, et leur rétrocède tous les avantages pécuniaires attachés aux titres. A l'étranger,

¹ Voir plus loin : art. 16, de la formule de syndicat d'études que nous donnons.

(voting et holding trust anglo-saxons, bureaux d'administration hollandais), ces groupements se constituent sous forme de sociétés. En France, la loi du 31 juillet 1920 a évité dans une certaine mesure la double taxation sur les titres de la société industrielle et sur les titres de la société de gestion, mais uniquement quand il s'agit de titres étrangers. Pour les titres français, les actionnaires doivent avoir recours à la formule syndicale, mais l'absence de titres négociables empêche de grouper sous cette forme les petits actionnaires ; aussi le syndicat est-il généralement formé entre des banques, qui cherchent par ce moyen à contrôler les sociétés dont elles détiennent les titres ; chaque banque ne possède pas la quantité d'actions nécessaire pour s'assurer la majorité à l'assemblée, mais en se groupant en syndicat elles s'assurent le contrôle de l'affaire.

Le grand nombre des applications de la formule syndicale s'explique par la souplesse du procédé, qui permet d'éviter les frais fiscaux et qui, par son caractère secret, présente aux yeux des établissements financiers l'avantage de leur permettre d'agir sans faire connaître le but qu'ils recherchent.

Cette absence de publicité offre par contre l'inconvénient de permettre le groupement en vue d'actions illégales ou simplement incorrectes. Le seul moyen d'intervention pour la justice est l'application de l'article 419 du Code pénal sur la spéculation illicite. Appliqué strictement cet article pourrait servir à interdire tous les syndicats ; appliqué d'une façon large, il n'offre qu'une garantie tout à fait illusoire, et en fait, toutes les actions syndicales restent permises.

CHAPITRE III

La constitution du capital d'une société anonyme

SECTION 1. — CONSTITUTION D'UNE SOCIÉTÉ NOUVELLE

Les personnes désirant fonder une société, pour exploiter un procédé nouveau ou mettre en valeur une mine qu'elles croient facilement inépuisable, sont fort nombreuses ; aussi les banques ne manquent-elles jamais de suggestions pour créer des affaires nouvelles. Elles sont même généralement obligées de se défendre contre des inventeurs de tout acabit, qui, bien souvent, sont seuls à pouvoir croire à leur génie. Un choix rigoureux s'impose, et sur la quantité d'affaires proposées, bien peu méritent d'être retenues en vue d'un examen approfondi.

La création d'une affaire nouvelle représente cependant pour une banque le procédé le plus rémunérateur de participation. Si l'exploitation réussit, le capital engagé par la banque subira une forte plus-value, sera d'un beau rapport et surtout la nouvelle société ne manquera pas d'avoir recours à la banque pour les opérations financières auxquelles elle devra procéder au cours de son développement. Elle constituera donc une source de revenus intéressante, en raison des commissions que percevra la banque.

En contre-partie de ces avantages, les constitutions de

sociétés présentent pour les banques des inconvénients sérieux, en raison du risque qu'elles leur font courir. La banque ne dispose en effet d'aucun résultat sur lequel elle puisse établir son jugement, et elle doit se décider uniquement d'après des probabilités d'avenir, et en raison de la confiance plus ou moins grande qu'elle accorde aux promoteurs de l'affaire.

Avant de participer à la création d'une société, la banque procède toujours à une étude approfondie du projet qui lui est soumis.

Cette étude est parfois entièrement faite par les services de la banque, mais très souvent après un premier examen sommaire, elle est confiée à un organisme spécial et temporaire : *la société d'études*, dont l'objet est de rechercher la possibilité d'existence d'une société, et les conditions dans lesquelles elle pourra fonctionner avec succès. Si les premiers résultats sont favorables, la société d'études prépare la création de la société d'exploitation, et obtient s'il y a lieu, les concessions, brevets et promesses de contrats qui seront nécessaires.

Quand une banque prend seule l'initiative de créer une société, il peut sembler inutile d'avoir recours à une société d'études, les services de la banque pouvant eux-mêmes réunir les éléments nécessaires à la réalisation de l'opération. Dans certains cas, cependant, la banque peut avoir intérêt à créer un organisme d'études avant de procéder à la constitution de la société définitive.

Il en est ainsi en particulier s'il s'agit d'exploiter des richesses minières ; il est utile alors qu'une société d'études à petit capital se livre à une prospection minutieuse des gisements signalés, et confirme par ses recherches les indications fournies à la banque. De telles sociétés d'études sont fort nombreuses, et simplement parmi celles créées par la Banque de Paris et des Pays-Bas on peut citer :

Le Syndicat d'Etudes de Mines en Ethiopie, constitué en 1925, et transformé l'année suivante en Société minière des Concessions Prasso en Abyssinie ;

Le syndicat d'études « Mines et Industrie au Maroc » (1927) ;

Le Syndicat pour la recherche de Potasse dans le sud-ouest de la France (1929) ;

La Société d'études et d'exploitations minières du Tadla (1930), ayant pour objet de rechercher les conditions d'utilisation des gisements de fer existant dans la région du Tadla ;

Le Syndicat pour la recherche de Potasse en Alsace (1931), etc...

Quand il s'agit d'étudier la création d'entreprises nouvelles dans des pays très éloignés, les services d'études de la banque sont très mal placés et il est aussi préférable d'agir par l'intermédiaire d'un organisme spécial, qui peut s'entourer sur place de tous les renseignements désirables. Il en est ainsi, en particulier, pour les affaires coloniales. La Compagnie générale des Colonies, par exemple, créée en 1921 par la banque de Paris et des Pays-Bas, prit part, pendant la seule année de sa création, à de nombreux syndicats d'études relatifs aux Chemins de fer du sud de l'Indo-Chine, à l'extension des voies ferrées du Dahomey, et à l'aménagement des ports de Dakar et d'Alexandrette. L'année suivante elle constitua une société d'études des ports Indochinois et une société d'études pour l'irrigation de la vallée du Niger.

Très souvent ces syndicats d'études, une fois les premières recherches effectuées, entreprennent eux-mêmes l'exploitation avec un capital réduit et ne cèdent la place à la société définitive que lorsque l'affaire s'est avérée satisfaisante. En 1921 la Banque de Paris et des Pays-Bas créait un Syndicat d'Etudes des forces hydrauliques au Maroc ayant pour objet la construction

de centrales permettant l'électrification d'une partie du réseau marocain de chemins de fer et la mise à la disposition des industries et du public de l'énergie électrique. En 1922 ce syndicat prenait l'initiative de la construction d'une centrale à Casablanca, et en 1923 les premiers résultats ayant été satisfaisants, il laissait la place à la Société d'Energie Electrique du Maroc.

Cette façon de faire peut être très utile s'il s'agit de créer une société pour l'exploitation de procédés nouveaux : la société d'études commence l'exploitation sur une échelle réduite et ce n'est que si ces premiers essais remplissent les espoirs que l'on avait formés, qu'une société définitive est constituée.

Il peut arriver aussi que pour remplir son objet une société ait besoin d'obtenir certaines concessions ou de passer certains contrats : le syndicat sera chargé de pourvoir à ces formalités et la société définitive ne sera constituée qu'en cas de succès des pourparlers. Continuant à prendre nos exemples dans les syndicats de la Banque de Paris et des Pays-Bas, le rapport à l'assemblée générale de 1928 de cette banque signale la création de la Société d'études de travaux urbains ayant pour objet de « négocier avec le Département de la Seine une convention relative à l'aménagement rationnel de la banlieue parisienne ».

La création d'une société d'études apparaît indispensable dans tous les cas, lorsque plusieurs banques sont intéressées à la constitution de la nouvelle société : il faut alors grouper les différents établissements et confier à un organisme indépendant le soin d'étudier l'affaire et d'en fixer les bases. Il en est ainsi lorsque les sommes à fournir sont suffisamment importantes pour nécessiter l'intervention de tout un groupe financier. En 1928, par exemple, la Banque de Paris et des Pays-Bas, la Banque de l'Union Parisienne, et « un certain nombre d'éta-

blissements de crédit et de sociétés industrielles de la place » créèrent la Société d'études et de Construction de Centrales électriques ; l'énergie électrique ne pouvant être produite que par de très grandes entreprises, il est normal que plusieurs banques se groupent pour réunir les capitaux nécessaires à leur constitution.

Il est des cas aussi où, pour le succès de l'affaire, la banque créatrice doit s'assurer dès l'origine le concours de certaines sociétés, en raison de leur compétence spéciale, ou en vue d'éviter une concurrence inutile. En les faisant entrer dans le syndicat d'études, la banque sera assurée de leur collaboration, ou tout au moins de leur neutralité.

Quel que soit le rôle qu'il est appelé à jouer, l'organisme d'études est essentiellement temporaire et il s'agit de déterminer la forme qu'il doit prendre en tenant compte de ce facteur et du fait que, créé sans but lucratif, il importe cependant, pour des raisons d'économie bien compréhensibles, de limiter au minimum les frais de constitution, d'autant plus que si les travaux d'études ne sont l'objet d'aucune suite, ces frais sont engagés en pure perte.

Au moment de sa création, il est impossible de fixer exactement le montant du capital qui sera nécessaire à la société d'études : il importe donc de pouvoir le faire varier facilement au cours des travaux.

La société d'études peut revêtir la forme de *société civile* (art. 1832 du Code civil), chaque associé étant tenu indéfiniment de l'excédent du passif sur le capital social. Cet engagement illimité répugne, on le comprend, aux banques et le procédé n'est guère employé.

On peut aussi recourir aux formes commerciales de société : *société anonyme à capital variable* (art. 48 de la loi du 24 juillet 1867) et *société à responsabilité limitée* (loi du 7

mars 1925), mais toutes ces formes présentent des inconvénients graves :

1° Elles nécessitent un acte écrit et sont soumises à une certaine publicité, qui est assez dangereuse puisqu'elle peut permettre à des concurrents de s'emparer du projet que l'on cherche à réaliser ;

2° L'acte constitutif est soumis à l'enregistrement et les apports des associés sont frappés de droits relativement élevés.

On préfère donc le plus souvent constituer un simple syndicat d'études sous forme d'*association en participation* (art. 47 et suivants du Code de commerce) ; de cette façon on évite toute publicité et le contrat résultant d'un simple échange de correspondance n'est soumis à aucun enregistrement et échappe à tout droit proportionnel.

Les lettres échangées entre les syndicaux et le gérant mentionnent l'objet du syndicat, le montant du capital originaire et sa répartition entre les associés, les bases sur lesquelles pourra s'effectuer, si elle devient nécessaire, l'augmentation de capital, le nom et les pouvoirs du gérant, la durée du syndicat et les bases de liquidation ¹.

¹ Voici, à titre d'exemple, les statuts d'un syndicat d'études :

Statuts d'un syndicat d'études

ARTICLE PREMIER. — Il est formé un syndicat dénommé pour l'objet et dans les conditions ci-après énumérés.

ART. 2. — Le syndicat a pour objet de préparer la constitution d'une société anonyme qui sera dénommée et qui sera créée pour l'objet

Il assurera l'apport à la société à créer du bénéfice de ses travaux, de ses études et tractations diverses.

ART. 3. — Le syndicat sera géré par un conseil de gestion composé de membres, savoir :

MM.

En principe chaque participant sera représenté dans le conseil de gestion du syndicat.

Au cas de décès ou de démission d'un membre du conseil de ges-

Si le but poursuivi est atteint, le syndicat, par l'intermédiaire de son gérant, apporte le bénéfice de ses travaux à la nouvelle société constituée, qui lui rembourse toutes ses dépenses, et chaque associé récupère le montant de sa mise. Il

tion, il sera pourvu à son remplacement par voie de cooptation en tenant compte du principe de la représentation dans le conseil de gestion de tous les participants du syndicat.

Les membres du conseil de gestion auront droit, pour les réunions auxquelles ils assisteront, à un jeton de francs, le président à un jeton double.

Le conseil de gestion fixera les émoluments, vacations, frais de voyages et divers en vue de rémunérer les services et les déplacements nécessaires soit des membres du conseil de gestion, soit d'agents engagés par le conseil.

ART. 4. — Le syndicat aura une durée d' à dater de sa constitution, qui est fixée au Cette durée pourra être réduite ou prolongée par décision du conseil de gestion prise dans la forme ci-après indiquée.

Le syndicat prendra fin de plein droit au cas de la constitution de la société anonyme susvisée, ou lors de la constatation par le conseil du syndicat du fait qu'il est impossible de procéder à la création de la société.

ART. 5. — Le siège du syndicat sera à , au lieu qui sera fixé par décision du conseil de gestion.

ART. 6. — Le capital du syndicat est fixé à francs divisé en parts de francs chacune, toutes souscrites en numéraire.

Il ne sera pas créé de titres représentatifs de parts.

ART. 7. — Le montant des parts souscrites sera payable à raison de à la souscription et le surplus au fur et à mesure des besoins du syndicat, aux époques et dans les proportions déterminées par décision du conseil de gestion.

En cas de retard de plus de quinze jours sur les versements, les intérêts courront de plein droit au taux de % l'an à dater du jour fixé pour le versement. Les fonds seront versés à une ou plusieurs banques désignées par le conseil du syndicat.

ART. 8. — Les participants ne peuvent en tout cas être engagés que pour le montant nominal de leur participation à souscrire en espèces.

ART. 9. — Le capital pourra être augmenté par délibération de la réunion générale des participants du syndicat. Cette augmentation éventuelle sera effectuée par la création de nouvelles parts de francs à réserver aux propriétaires de parts souscrites en numé-

importe, lors de l'établissement des comptes de liquidation, que la société d'études n'apparaisse pas bénéficiaire, car elle serait alors passible de l'impôt sur le revenu.

Les syndicataires se réservent généralement le droit de

raire, au prorata du nombre de ces parts possédées par eux, ou à attribuer à des adhérents nouveaux acceptés à la majorité par la réunion générale des participants.

Aux réunions générales des participants, chaque part donnera droit à une voix.

ART. 10. — Toute cession de part sera soumise obligatoirement au conseil de gestion, qui pourra refuser de l'autoriser.

Il pourra aussi exiger l'offre préalable, et, par préférence, à l'assemblée des anciens porteurs de parts et l'attribuer à ceux d'entre eux qui l'accepteraient au prorata de leur nombre de parts, sauf entente contraire.

Toute cession de parts ne pourra se faire que conformément à l'article 1690 du Code civil par un acte enregistré et signifié au directeur du syndicat.

Au cas de décès d'un adhérent ou de dissolution d'une des sociétés participantes, le syndicat ne sera pas dissout. La part de l'adhérent décédé ou de la société participante dissoute sera obligatoirement transmise par les héritiers ou les ayants droit à une personne choisie par le conseil de gestion, à un prix forfaitaire fixé par ce conseil.

ART. 11. — Le conseil de gestion est chargé de l'étude de toutes les questions intéressant le syndicat. Il prend toutes décisions concernant la réalisation de l'objet poursuivi par celui-ci.

Le conseil de gestion se réunira chaque fois que des opérations du syndicat l'exigeront, sur convocation faite par le président.

Les délibérations seront prises à la majorité des membres présents ou représentés, le président ayant voix prépondérante en cas de partage égal. La présence ou la représentation de six membres au moins est nécessaire pour la validité des décisions.

Il sera dressé un procès-verbal de la réunion qui sera signé par deux des membres ayant pris part à celle-ci.

Chaque membre du conseil de gestion peut se faire représenter aux réunions du conseil de gestion par un autre membre muni d'une lettre à cet effet, laquelle sera annexée au procès-verbal.

Les décisions du conseil de gestion, prises dans les conditions ci-dessus indiquées, sont obligatoires pour tous les participants.

Le secrétaire du conseil de gestion pourra être pris en dehors des participants.

ART. 12. — Le conseil désignera, parmi ses membres un président et membres qui constitueront un comité permanent. Ce comité

participer au capital de la future société d'exploitation au prorata de leur intérêt dans le syndicat d'études. Ils reçoivent souvent des parts de fondateur, et se voient accorder parfois la faculté de souscrire à des conditions avantageuses aux augmentations de capital éventuelles de la société exploitante.

centralisera les études, surveillera les comptes et se chargera du service de la trésorerie.

ART. 13. — Le syndicat sera représenté vis-à-vis de ses participants et des tiers par M.

ART. 14. — Sauf décision contraire du conseil de gestion, les comptes seront arrêtés au 31 décembre et pour la première fois au 31 décembre 19...

Les comptes approuvés par le conseil de gestion ainsi que les procès-verbaux du conseil de gestion seront obligatoires pour tous les participants.

ART. 15. — Au cas où le but du syndicat ayant été atteint, la société aurait été constituée, le conseil de gestion conclura un accord avec ladite société, accord par lequel celle-ci prendra possession de l'ensemble des résultats de toute nature obtenus par le syndicat moyennant le remboursement à ce dernier de ses débours, y compris l'intérêt à l'an des sommes versées par lui. Le capital du syndicat ainsi reconstitué sera partagé intégralement entre tous les participants au prorata des parts possédées par chacun d'eux et suivant la proportion dans laquelle elles auront été libérées.

Si le syndicat n'a pas atteint son but et que le comité de gestion décide de procéder à la liquidation, l'excédent de l'actif sur le passif sera réparti entre les participants comme il a été dit ci-dessus.

ART. 16. — Toute contestation entre les participants au sujet de l'exécution des présentes sera réglée par un arbitrage ; un arbitre sera nommé par le conseil de gestion, le représentant du participant dissident ne prenant pas part au vote ; un deuxième arbitre sera nommé par le participant dissident, ou, à son refus, par le président du Tribunal de Commerce de et un troisième arbitre sera désigné par les deux premiers, et, en cas de désaccord de ceux-ci, par le Président du Tribunal de commerce de *Ces trois arbitres jugent en dernier ressort.*

La décision des arbitres devra être rendue dans le délai de deux mois à dater de leur nomination. Faute par eux de le faire, il leur sera signifié que leur nomination est annulée, et il sera procédé à une nouvelle nomination d'arbitres de la même manière que la première fois et dans les mêmes conditions.

ART. 17. — Chaque participant aura droit de souscrire au capital de la société à constituer dans une proportion à déterminer au

La période d'études terminée, la banque ou le groupe financier qui a pris l'initiative de l'affaire doit procéder à la création proprement dite de la nouvelle société, sur les bases qui ont été fixées par le travail préparatoire.

Il peut se faire que la banque n'intervienne que comme simple intermédiaire entre les promoteurs de l'affaire et les capitalistes : elle prête simplement ses guichets et n'engage aucun capital dans l'opération. Les études auxquelles elle se livre ont alors simplement pour but d'éviter de donner son patronage moral à une opération qui pourrait être désastreuse pour sa clientèle et dont le discrédit ne manquerait pas de rejaillir sur elle.

Cette méthode d'appel direct au public est très aléatoire, et le capital risque fort de ne pas être souscrit, ce qui empêche la société de prendre naissance. Aussi la plupart du temps, les banques sont appelées à jouer un rôle beaucoup plus impor-

moment de la création de cette société, sans qu'il s'ensuive pour lui aucune obligation à ce sujet.

ART. 18. — Pour l'exécution des présentes, comme aussi pour toutes notifications, convocations, significations et assignations auxquelles elles donneront lieu, les participants seront tenus de faire élection de domicile à s'ils n'y sont pas respectivement domiciliés.

A défaut, tous actes de procédure leur seront valablement signifiés au Parquet du Tribunal civil de Cette élection de domicile sera attributive de juridiction.

ART. 19. — Toutes modifications pourront être apportées aux présentes stipulations par délibération de la réunion générale des participants du syndicat.

La majorité requise dans ce cas sera des deux tiers des participants.

Adhésion au syndicat

Je soussigné _____ demeurant à _____
rue _____, n° _____, ou _____, n° _____
Déclare adhérer au syndicat pour une participation de _____ parts.
Le _____

(Signature.)

tant, soit en souscrivant ferme le capital de la nouvelle société, soit en garantissant la bonne fin de la souscription du capital, ne prenant alors à leur charge que le solde non souscrit par le public.

Afin de diviser leurs risques, les banques opèrent rarement seules dans ce genre d'opérations et constituent des syndicats d'émission. Dans le cas où le capital constitutif de la société est pris ferme, chaque syndicaire signe à la fois un bulletin de souscription pour le nombre d'actions qu'il désire et une lettre d'adhésion au syndicat. Le capital de la société est immédiatement souscrit, et la société existe dès la signature des bulletins de souscription : on dit qu'il y a *fondation simultanée*. La banque qui prend l'initiative de l'affaire peut aussi souscrire seule le capital, quitte à le distribuer ensuite entre les membres du syndicat qu'elle forme.

La plupart du temps, l'acte syndical contient une clause de blocage des titres, interdisant pendant un certain temps aux souscripteurs la vente des actions, et une clause de réalisation en commun, chaque syndicaire excluant des ventes les actions qu'il veut conserver pour son propre compte ¹.

¹ Voici, à titre d'exemple, les statuts d'un syndicat de prise ferme :

Syndicat de prise ferme

BANQUE DE

Il est formé sous la dénomination de « Banque de »
une société anonyme ayant pour objet

Cette société, régie par la législation française, est constituée en exécution des conventions intervenues le entre
d'une part, et la banque d'autre part, représentant le groupe fondateur.

Sa durée est fixée à ans à partir du

Le capital de cette société est fixé à la somme de francs
représentée par actions de francs nominal, à libérer de francs à la souscription.

Les actions seront nominatives.

Le syndicat d'émission peut préférer proposer immédiatement les actions au public, se bornant à garantir la bonne fin de l'opération, ne devenant souscripteur que pour la soulté non placée dans le public. Le procédé ne peut que rarement

Ce capital pourra être augmenté jusqu'à francs en une ou plusieurs fois sur décision du conseil d'administration.

En cas d'augmentation de capital, les porteurs d'actions auront toujours un droit de préférence pour la souscription des actions nouvelles.

Il sera créé, en outre, parts bénéficiaires au porteur sans valeur nominale, qui seront remises à

Tous les six mois, soit les 30 juin et 31 décembre de chaque année, les comptes de la banque seront arrêtés : les produits nets, déduction faite de toutes les charges, constitueront les bénéfices, sur lesquels il sera prélevé :

a) 50 % pour la réserve légale ;

b) 10 % pour constituer un fonds de réserve supplémentaire ;

c) Une somme nécessaire pour servir au capital effectivement versé un premier dividende statutaire de x % ainsi que pour attribuer un intérêt de x % l'an aux primes effectivement versées par les actionnaires lors des augmentations de capital. Le dividende statutaire de x % et l'intérêt ci-dessus de x % seront calculés nets d'impôts français présents et futurs.

S'il y a un surplus, il sera prélevé 10 % de ce surplus à mettre à la disposition du conseil d'administration qui le répartira dans une proportion à fixer par lui, soit à la caisse des retraites créée en faveur du personnel, soit directement au personnel. Le restant sera réparti entre les actions et les parts bénéficiaires, suivant une proportion progressive faisant l'objet de l'article des statuts.

L'administration de la banque est confiée à un conseil composé d'administrateurs au nombre de au moins et de au plus.

Conditions de syndicat

Ceci exposé, il est constitué un syndicat qui sera régi par les conditions suivantes :

ARTICLE PREMIER. — Chaque adhérent participe au syndicat pour le nombre d'actions qu'il s'engage à souscrire au pair de francs et qui est indiqué sur la présente formule d'adhésion.

ACT. 2. — Toutes les actions souscrites par les adhérents au syndicat demeureront bloquées entre les mains de la banque de , en vue de leur réalisation éventuelle pour compte commun.

être employé, le placement des titres étant généralement impossible au moment de la fondation d'une entreprise nouvelle. Il est préférable de garder les titres pendant un certain temps et de ne les écouler que lorsque la société a obtenu des résultats satisfaisants.

Avec le procédé du syndicat de garantie, la société n'est définitivement créée que lorsque tous les titres sont absorbés : il y a *fondation successive*.

Chaque syndicataire garantit une partie de l'émission. Pour éviter les défaillances qui pourraient se produire au moment où la garantie doit jouer, le syndicat exige parfois de

Toutefois, chacun des adhérents aura le droit d'exclure des ventes tout ou partie des actions qu'il aura souscrites. Il devra faire connaître sa décision dans les trente jours qui suivront la constitution de la société.

ART. 3. — Le syndicat sera géré par la banque de munie, à cet effet, des pouvoirs les plus étendus notamment pour faire l'appel des fonds sur les actions à souscrire, procéder aux prix et conditions qu'elle déterminera, à la réalisation de ces actions et opérer des rachats, jusqu'à concurrence de 25 % des titres compris dans les ventes.

En rémunération de sa gestion, le gérant du syndicat aura droit à un prélèvement de % sur les bénéfices nets du syndicat, les bénéfices devant être calculés d'après le prix de souscription.

ART. 4. — L'acceptation des comptes présentée par le gérant du syndicat sera obligatoire pour tous les adhérents.

ART. 5. — Le syndicat prendra fin par la réalisation de son objet et, au plus tard, à l'expiration d'un délai de douze mois à compter de la deuxième assemblée générale constitutive de la société.

ART. 6. — Les actions dont le syndicat pourrait être détenteur lors de sa dissolution seront réparties entre les participants au prorata de leur participation respective.

ART. 7. — Le syndicat ne reconnaît comme participants que ceux qui ont adhéré à la présente formule ; il reste étranger à toutes rétrocessions éventuelles à des tiers et les conditions ci-dessus mentionnées obligent tous héritiers ou ayants droit quelconques, s'il y a lieu.

Adhésion au syndicat

Le soussigné	demeurant à	déclare
adhérer au présent syndicat pour une participation de		actions.

chacun de ses membres un versement correspondant à la part garantie et leur fait signer les bulletins de souscription correspondant à leur part. Lorsque l'émission publique est terminée, les bulletins inutiles sont supprimés et on rembourse les versements devenus sans objet.

Le syndicat, représenté par son gérant, procède aux opérations d'émission. Les accords prévoient généralement que si la garantie est appelée à jouer, le syndicat continuera à fonctionner pour la réalisation en commun des actions non placées.

A l'expiration du temps prévu pour les opérations syndicales, il peut encore rester une certaine quantité d'actions à répartir entre les syndicataires.

Dans les syndicats dits à *la parisienne*, le reliquat non souscrit par le public est réparti entre les syndicataires, proportionnellement au nombre de leurs parts syndicales ; dans les syndicats dits à *la lyonnaise* la répartition se fait au prorata de la part non placée par chaque syndicaire sur le montant de sa participation : il est évidemment nécessaire dans ce dernier cas que tous les syndicataires soient chargés du placement des titres.

Qu'il s'agisse d'un syndicat de prise ferme ou d'un syndicat de garantie, les promoteurs de l'affaire sont assurés de voir le capital entièrement souscrit et la nouvelle société constituée, tous les risques étant pris par les banques.

En contre-partie, ces dernières retirent de l'opération des avantages nombreux. En cas de prise ferme de l'émission, le bénéfice de la banque est constitué par la différence entre le prix auquel elle souscrit l'action et le prix auquel elle la revend, déduction faite des frais.

Lorsque les banques se bornent à prendre un engagement de garantie, elles reçoivent en rémunération un certain nombre de commissions : une *commission de guichet* pour les

actions placées, une *commission de placement* pour le solde réparti entre les syndicataires, et une *commission de garantie* perçue sur l'ensemble de l'émission et qui représente une véritable prime d'assurance versée par les sociétés pour garantir la bonne fin de l'opération.

La banque qui joue le rôle de gérant du syndicat d'émission reçoit en outre une part des bénéfices nets réalisés. Cette rémunération supplémentaire compense la responsabilité qu'elle encourt vis-à-vis des tiers, auprès desquels elle s'engage seule.

Les commissions bancaires ne peuvent être versées par la société qu'après sa constitution définitive ; jusqu'à ce moment en effet la loi exige que les fonds versés demeurent intacts dans leur intégralité. Il est nécessaire que les commissions soient fixées par les statuts, ou approuvées par l'assemblée générale constitutive. Elles rentrent dans les frais de premier établissement. Lorsque les actions ne sont libérées que du quart, la jurisprudence refuse au banquier le droit de prélever une commission, estimant que sans cela le versement exigé par la loi ne serait pas réellement effectué.

Les membres des syndicats d'émission exigent souvent d'autres avantages et, en dehors des commissions, ils se font attribuer des parts de fondateurs, ou se font reconnaître une option sur les augmentations de capital futures. Dans ce cas, il est nécessaire que les statuts n'attribuent pas un droit de préférence aux porteurs d'actions anciennes. Cette option est reconnue par des « certificats de souscripteurs originaires » établis sur timbre.

Les banques créatrices peuvent aussi se faire réserver les opérations bancaires et le service financier de la nouvelle société, s'assurant ainsi une importante source de revenus.

Du fait des nombreux avantages que la banque en retire,

la constitution d'une société nouvelle constitue une des opérations financières les plus fructueuses, mais il faut bien reconnaître qu'elle présente pour la banque un risque assez grand.

En dehors de la responsabilité morale qu'il encourt vis-à-vis de sa clientèle, et du préjudice commercial énorme que peut lui causer la chute prématurée d'une société dont il a assuré la création, le banquier fondateur supporte également du fait de son intervention une responsabilité civile, dont les conséquences pécuniaires pourraient être très lourdes. D'après la jurisprudence, tout banquier ayant pris une part prépondérante au vu et au su de tous, à la constitution d'une société, alors même qu'il n'est pas souscripteur, est considéré comme fondateur de cette société. En cette qualité il est civilement responsable vis-à-vis des tiers du dommage que leur causerait la nullité de la société. Sa responsabilité pénale elle-même peut être recherchée pour les différents délits prévus par la loi du 24 juillet 1867 : délit d'émission d'actions d'une société irrégulièrement constituée (art. 13), délit de négociation d'actions d'une telle société (art. 14), etc...

La rémunération souvent élevée que reçoit le banquier est donc justifiée, tant par les frais qu'entraîne l'étude d'une affaire à créer, que par le risque qu'il court si la société ne remplit pas les espoirs que ses fondateurs avaient conçus.

SECTION 2. — TRANSFORMATION D'UNE ENTREPRISE PARTICULIÈRE EN SOCIÉTÉ ANONYME

Au lieu de créer de toutes pièces une société nouvelle, les banques peuvent être amenées à transformer en sociétés anonymes des entreprises particulières existantes. Ce cas se présente le plus souvent lorsque, arrivées à un certain degré de développement, ces entreprises sont obligées de recourir à

l'épargne publique pour trouver les capitaux nécessaires à leur évolution. Leur propriétaire, tout en gardant le plus souvent la direction de l'affaire, lui procure de plus larges moyens en lui donnant la forme de société anonyme.

Il peut se faire aussi que le propriétaire d'une grosse entreprise, désirant la vendre, ne puisse pas trouver d'acquéreur disposant de fonds suffisants et que seule une société anonyme puisse prendre sa suite. Pour les banques, l'opération s'analyse en une création de société nouvelle pour l'achat d'une entreprise ancienne. Elle est tout à fait semblable à celle que nous avons examinée dans la première section de ce chapitre.

L'étude préalable est cependant beaucoup plus facile, puisqu'elle peut s'appuyer sur des résultats acquis. Les promoteurs de l'affaire font connaître la situation de l'entreprise, et fournissent un plan de réorganisation. Il suffit d'examiner si le raisonnement suivi dans ces exposés est logique, et dans l'affirmative, de contrôler l'exactitude des renseignements fournis tant au point de vue comptable, qu'aux points de vue technique et commercial. Si cet examen est satisfaisant et la situation économique favorable, l'affaire peut être tentée avec le minimum de risque.

Le propriétaire de l'entreprise ayant intérêt, la plupart du temps, à ce que la transformation en société anonyme se réalise, a tendance à montrer l'affaire sous un jour optimiste ; quelquefois même il n'hésite pas à fournir de fausses indications. L'étude de la banque doit être faite très minutieusement afin de déjouer les fraudes possibles.

L'industriel voulant vendre son affaire peut lui donner une impulsion factice, afin de majorer ses bénéfices. Il est donc indispensable de faire porter l'étude sur une période assez longue, et de ne considérer que le résultat moyen.

Il faut aussi s'attacher à déceler le motif qui pousse le propriétaire d'une entreprise à la vendre. Il peut sentir que par suite de son outillage démodé ou d'une concurrence redoutable, la situation de son affaire va rapidement devenir mauvaise, et il s'empresse de liquider avant que les résultats de ces circonstances se soient fait sentir.

La transformation d'une entreprise particulière en société anonyme s'analysant en définitive en une vente de la première à la seconde, l'étude bancaire doit s'attacher à déterminer la valeur véritable de l'entreprise afin de fixer le prix à payer ; le problème est évidemment très délicat. Il faut d'abord — et ce sera chose relativement facile — déterminer la valeur des biens réels cédés : terrains, immeubles, machines, matières premières, etc... ; mais ensuite il faut fixer la valeur de l'élément essentiel de toute entreprise : le fonds de commerce, c'est-à-dire la clientèle et la situation sur le marché. La meilleure méthode consiste à capitaliser le bénéfice moyen des dernières années, au taux normal pour la branche industrielle considérée, et en essayant d'éliminer toutes les causes d'augmentation passagère des bénéfices.

L'affaire étant décidée et le prix d'achat de l'entreprise particulière fixé, la banque procède à la création d'une société anonyme dans les mêmes conditions qu'elle le ferait s'il s'agissait d'une affaire absolument nouvelle. Le capital est fixé d'après la valeur de l'entreprise transformée, et en tenant compte des besoins de son développement. Suivant son importance la banque créatrice agira seule ou bien formera un syndicat d'émission.

Si l'affaire est déjà honorablement connue, il est beaucoup plus facile de recourir à une émission publique que dans le cas de création d'une affaire nouvelle. La formule du syndicat de garantie peut donc s'appliquer assez fréquemment.

Les statuts de la société prévoient le mode de paiement du propriétaire de l'entreprise. Celui-ci peut recevoir le prix de la vente en espèces, par un procédé extrêmement simple, mais qui présente le grave inconvénient de supprimer immédiatement tout lien entre la nouvelle société et l'ancien propriétaire. Il est utile que ce dernier ne se désintéresse pas tout de suite de l'affaire, et qu'il participe à la mise en train du programme de transformation dont il est l'auteur. Il est préférable aussi que la clientèle ne s'aperçoive pas trop brusquement du changement et puisse pendant quelque temps au moins continuer à traiter avec la même personne.

Si la chose est possible, l'ancien propriétaire doit donc rester pendant un certain temps dans la direction de la nouvelle société, rien n'empêchant d'ailleurs qu'un autre directeur lui soit adjoint et exerce la direction effective.

Afin de maintenir la liaison entre la nouvelle société et l'ancien propriétaire il est possible de verser à ce dernier le prix de son entreprise, soit en actions d'apport, soit en parts de fondateur. Un tel procédé peut servir à éviter la tromperie qui consiste à faire surestimer une affaire, en enflant artificiellement les derniers résultats. Les actions d'apport et les parts de fondateur n'ont de valeur qu'autant que la société en a, et le propriétaire payé en titres de cette nature, cherchera donc à ce que l'affaire garde sa valeur.

Le paiement peut se faire enfin par un procédé mixte, une part en espèces et le reste en titres : c'est le procédé qui est le plus fréquemment employé.

Pour les banques, la transformation d'une entreprise particulière en société anonyme présente plus d'avantages que la création d'une affaire nouvelle. Elles touchent les mêmes commissions de garantie, de placement et de guichet, à un taux un peu inférieur toutefois en raison du risque moins

grand qu'elles courent. L'opération étant généralement faite dans l'intérêt de l'entreprise transformée, cette dernière verse souvent à la banque ou au syndicat une commission forfaitaire.

Alors que pour les créations d'affaires nouvelles les banques doivent attendre les premiers résultats pour placer les titres dans le public, pour les transformations d'entreprises anciennes, les actions de la nouvelle société peuvent être placées dans un temps relativement court, les résultats de l'affaire ancienne encourageant le public à souscrire immédiatement. L'immobilisation peut ainsi être réduite au minimum pour les banques.

Ces opérations de transformation ne peuvent s'appliquer que dans un champ limité, lorsqu'il s'agit d'une industrie ancienne passant du stade de la petite entreprise à celui de la grande usine. Pour les industries modernes qui doivent exister immédiatement sous la forme de grand atelier, seule la création de sociétés nouvelles est possible. Ainsi l'industrie électrique n'a jamais existé sous la forme d'entreprise familiale, et il a fallu constituer, dès le début, de grandes sociétés à capital important. Les banques ne peuvent donc pas toujours choisir et sont obligées de se conformer aux circonstances économiques.

CHAPITRE IV

Les augmentations de capital et les émissions d'obligations

SECTION 1. — AUGMENTATION DE CAPITAL OU ÉMISSION D'OBLIGATIONS

Le capital initial d'une Société est calculé de façon à permettre son installation et à assurer son fonctionnement normal. Au cours de son existence, les conditions d'exploitation peuvent changer, et nécessiter l'augmentation des ressources de la société. Au fur et à mesure que la clientèle augmente, pour pouvoir satisfaire toutes les commandes, il faut faire de nouvelles installations, acheter de nouveaux terrains, construire des usines et les pourvoir de machines. Les capitaux nécessités par ces développements doivent être le plus souvent demandés au public, soit sous forme d'augmentation de capital, soit sous forme d'emprunt obligataire.

Très souvent aussi, ces opérations auront pour but de consolider des dettes à court terme, les sociétés, tout comme les Etats, se laissant aller à emprunter aux banques sous cette forme des fonds qu'elles pensent pouvoir rembourser rapidement. Si ces capitaux sont utilisés au développement de l'affaire, il est bien rare que les bénéfices puissent permettre un amortissement immédiat et l'appel au public devient alors le

seul moyen de rembourser aux banques les avances qu'elles ont consenties. Parfois la banque accepte de devenir elle-même actionnaire pour le montant des sommes qui lui sont dues, mais exige alors qu'on lui remette des actions de priorité.

A première vue, il semble sans importance de recourir à une émission d'actions ou d'obligations, puisque dans les deux cas la société recevra l'argent dont elle a besoin. Cependant la considération des divers intérêts en présence montre que les conséquences de l'une ou l'autre de ces opérations sont loin d'être identiques.

Si l'affaire est en pleine période de prospérité et que l'actif social dépasse largement le capital investi — ce qui se produit la plupart du temps lorsque les nouveaux capitaux sont nécessités par le développement de l'entreprise — les actionnaires de la société ont alors intérêt à conserver pour eux les fruits de l'heureuse gestion, et désirent par suite éviter l'entrée dans l'affaire de nouveaux actionnaires qui bénéficieraient des bons résultats sans avoir couru les risques. Les actionnaires demanderont, dans ce cas, que l'on procède à une émission d'obligations.

Si les nouveaux capitaux sont nécessaires pour rénover une affaire se trouvant dans une situation difficile, ou si simplement il s'agit de développer une affaire nouvelle, les anciens actionnaires préféreront que la société augmente son capital afin que les frais généraux ne soient pas grevés par les intérêts que l'on devrait servir aux obligataires.

Bien souvent, le choix de la solution qui aura la sympathie des actionnaires dépendra du cours auquel les nouvelles actions peuvent être émises. Ce cours d'émission est très souvent supérieur au pair, la différence entre les deux cours, appelée *prime d'émission*, représentant le prix des avantages dont profiteront les nouveaux actionnaires. L'argent frais, gratuite-

ment apporté à la société sous cette forme, peut constituer un avantage, qui compense pour les actionnaires anciens l'inconvénient qui résulte pour eux de l'intrusion de nouveaux participants aux bénéfices futurs.

Pour la société elle-même, l'augmentation de capital est, toujours préférable à l'émission d'obligations, puisqu'elle n'entraîne aucune aggravation des charges financières, et qu'en cas de mauvaises affaires on peut ne pas distribuer de dividende, alors qu'il est toujours nécessaire de payer les intérêts aux obligataires et de procéder à l'amortissement de l'emprunt.

Il faut parfois considérer aussi l'intérêt du groupe qui détient le contrôle de la société. Si ce groupe ne peut pas, pour une raison quelconque, souscrire à une augmentation de capital, il risque de voir échapper le contrôle de l'affaire. Il interviendra alors avec énergie pour que les capitaux dont la société a besoin lui soient procurés par une émission d'obligations plutôt que par une augmentation de capital.

Lorsqu'il faut choisir l'une ou l'autre des deux méthodes, ces diverses considérations sont examinées. Il faut bien avouer que la solution ne dépend pas uniquement de l'équité et de la raison, mais de la puissance relative des parties en cause. Les actionnaires, pratiquement inorganisés, sont obligés d'accepter la solution qui leur est soumise, et qui est choisie, la plupart du temps, par le Conseil d'administration, qui a seul le pouvoir de décision.

Cette décision ne peut être prise qu'après accord du banquier qui se charge de l'opération ; il entre dans le rôle de ce dernier de conseiller ses clients, et en fait, son opinion est toujours suivie, son concours n'étant généralement acquis qu'à ce prix.

Pour fixer son choix, le banquier considère essentiellement les goûts du public au moment de l'opération, goûts

*Augmentations de capital et émissions d'obligations*¹

	Nombre	Capital actions	Capital obligations	Capital moyen par société
		en millions de francs		
Moyenne 1907-1913	440	517	1.032	3,4
1920	756	3.926	3.832	10,3
1921	769	1.825	3.234	6,6
1922	673	1.188	2.682	5,7
1923	735	2.346	2.780	7,0
1924	892	3.503	1.321	5,4
1925	746	2.499	1.108	4,8
1926	750	2.640	1.909	6,1
1927	954	3.791	3.009	7,2
1928	1.164	5.920	3.448	8,0
1929	1.413	7.622	6.403	9,9
1930	1.444	5.239	16.362	15,0
1931	923	1.937	12.212	15,8

¹ Non compris les emprunts du Crédit National et des groupements de sinistrés.

D'après Statistique Générale de la France.

qui dépendent à la fois de la situation économique et monétaire.

En période de prospérité économique et de stabilité monétaire, les augmentations de capital et les émissions d'obligations ont des chances à peu près égales de réussite, le public étant partagé entre les espoirs de gains que lui offrent les actions, et la sécurité des placements en obligations. Le banquier doit fixer son choix suivant le nombre d'opérations en cours au moment considéré ; si les émissions d'obligations sont relativement plus nombreuses que les augmentations de capital, cette dernière opération aura ses préférences et vice versa.

Si les difficultés économiques sont nombreuses, le public est méfiant et il choisit de préférence les valeurs à revenu fixe. Le tableau ci-dessus montre que pendant les périodes de crise les émissions d'obligations augmentent, alors que celles d'actions diminuent. Ce mouvement déjà très sensible pendant les années qui suivirent la crise de 1920, a pris des proportions considérables au début de la crise actuelle. A partir de 1929, en raison des spéculations malheureuses qui avaient été faites sur les émissions d'actions, et en raison surtout du ralentissement des affaires, le public, pris de peur, abandonna les actions et rechercha les valeurs à revenu fixe, qui constituaient à ses yeux un placement plus sûr. En 1930 et 1931, les sociétés en quête de capitaux pratiquèrent de nombreux emprunts obligataires, alors que les augmentations de capital étaient presque abandonnées.

La crise s'aggravant progressivement, les capitalistes perdirent peu à peu toute confiance dans l'avenir des sociétés qui sollicitaient leur aide, et se détachèrent aussi bien des obligations que des actions. La moyenne mensuelle des émissions publiques de valeurs mobilières tomba en 1933 à 302,1 millions, alors qu'elle s'était élevée jusqu'à 1.823,1 millions en 1930. Dans ces périodes de crise aigüe, les banques

MOYENNE MENSUELLE DES ÉMISSIONS PUBLIQUES DE VALEURS MOBILIÈRES



évitent toutes les opérations mobilières en raison des trop grands risques d'échec qu'elles présentent.

Les goûts du public sont aussi influencés par la situation

monétaire. En période d'instabilité de la monnaie, les intérêts versés aux obligataires risquant de perdre leur valeur, les capitalistes achètent de préférence des actions dont le revenu suit à peu près le cours de la monnaie. De ce fait, les augmentations de capital connurent un grand succès pendant la période de dépréciation du franc, alors que les emprunts obligataires étaient voués à l'échec, quel que soit le taux d'intérêt offert.

Le graphique ci-dessus, établi d'après les moyennes mensuelles des émissions publiques de valeurs mobilières, montre très clairement ces différents mouvements : très rares de 1924 à 1928 pendant la période d'instabilité monétaire, les émissions d'obligations se multiplièrent d'une façon prodigieuse au début de la crise mondiale actuelle, pour redevenir rares pendant les années 1932 et 1933. Les émissions d'actions, au contraire, augmentèrent et restèrent supérieures aux émissions d'obligations de 1925 à 1929. A partir de cette date, elles diminuèrent au point de devenir à peu près nulles dans ces dernières années.

Il entre également dans le rôle du banquier de fixer le moment de l'année auquel une émission d'actions ou d'obligations aura le plus de chance de réussir. Il faut éviter les moments où le marché de l'argent est déjà encombré par de trop nombreuses opérations qui suffisent amplement à absorber les capitaux disponibles. Les périodes de vacances doivent également être écartées, les capitalistes absents de chez eux négligeant de suivre les opérations nouvelles.

SECTION 2. — TECHNIQUE BANCAIRE DES AUGMENTATIONS DE CAPITAL

Les augmentations de capital se font généralement par appel immédiat au public, les anciens actionnaires ayant un

droit de préférence pour la souscription des nouvelles actions. Pour que le public accueille avec empressement l'opération qu'on lui propose, il est nécessaire qu'il connaisse honorairement la société qui fait appel à son concours, ce qui ne se produit en pratique que pour les affaires dont les titres sont déjà cotés en Bourse. Ceci explique que, sauf exceptions, les banques n'interviennent que dans les augmentations de capital des sociétés dont les actions figurent à la cote. Pour ces sociétés, les banques peuvent, par un travail boursier approprié, créer une atmosphère favorable à la souscription des nouvelles actions.

Lorsqu'une société a décidé d'augmenter son capital pour le mettre en rapport avec les besoins nouveaux, la première question qui se pose est celle de fixer le cours auquel l'action sera émise ; la solution doit à la fois assurer le succès de l'opération en la rendant attrayante pour les capitalistes, et sauvegarder les intérêts de la société en lui permettant, pour une même augmentation du passif, de réunir le maximum de capitaux nouveaux.

Il entre dans le rôle du banquier de guider ses clients dans le choix du cours d'émission. Ce cours, quelquefois égal à la valeur nominale de l'action, lui est généralement supérieur, la différence entre le cours d'émission et la valeur nominale constituant la prime d'émission. Il est par conséquent nécessaire au succès de l'opération que l'action ancienne soit cotée au-dessus du pair, le cours d'émission devant être inférieur au cours de l'action ancienne. Si cette condition n'était pas réalisée, le public préférerait acheter en Bourse des actions anciennes plutôt que de souscrire les nouvelles. Si l'action ancienne est au-dessous du pair, la société doit avoir recours à une émission d'obligations qui sera seule possible, à condition encore, si les cours sont très

bas, que l'on puisse affecter au service des intérêts des garanties sérieuses ; sans quoi le public, mal impressionné, s'écarterait de l'opération.

La prime d'émission, qui représente théoriquement le prix que doivent payer les nouveaux actionnaires pour entrer dans la société et profiter des résultats dus à son heureuse gestion, est toujours inférieure à la différence existant entre le cours de l'action ancienne et la valeur nominale ; jusqu'à cette limite, rien ne permet de fixer exactement son montant. Son choix est en pratique le résultat des tractations qui interviennent entre les différents intéressés.

Si l'augmentation de capital est réservée aux anciens actionnaires, ceux-ci ont avantage à ce que la prime d'émission soit nulle ou très basse, afin que les nouvelles actions leur reviennent bon marché. Logiquement même dans ce cas, l'émission devrait se faire au pair, les anciens actionnaires n'ayant aucune raison d'apporter gratuitement des capitaux sur lesquels le Conseil d'administration n'aura pas à payer d'intérêts statutaires avant de toucher sa part dans les bénéfices. On sait, en effet, que ces derniers se partagent généralement de la façon suivante :

- 1° Intérêt statutaire sur les actions non amorties ;
- 2° Un certain pourcentage des bénéfices au Conseil d'administration ;
- 3° Un certain pourcentage aux parts de fondateur, s'il en existe ;
- 4° Le reste aux actions amorties et non amorties.

Si l'émission n'est pas réservée aux anciens actionnaires, ces derniers ont intérêt à ce que la prime soit très élevée, afin que les avantages que la société retirera des capitaux gratuits fournis par les primes compensent, dans la plus large mesure

possible, l'inconvénient qui résulte du partage des bénéfices avec les nouveaux actionnaires.

Dans l'intérêt de la société elle-même, la prime doit être aussi élevée que possible, les capitaux ainsi réunis n'imposant aucune charge financière nouvelle.

Le banquier qui se charge de l'opération désire au contraire que la prime soit très basse. Sa rémunération reste la même, et l'opération, étant très attrayante pour les nouveaux souscripteurs, est très facilement réalisée.

Le choix définitif du cours d'émission résultera donc d'une discussion entre le Conseil d'administration représentant la société et la banque chargée de l'opération.

La validité de l'augmentation de capital est subordonnée à la souscription intégrale des actions nouvelles qui la composent. Si l'émission n'est que partiellement couverte, l'opération doit être annulée, et la société est privée des fonds dont elle a besoin. Son existence même peut s'en trouver compromise, et le marché des capitaux lui est fermé pendant longtemps, la mauvaise impression résultant de l'échec de l'opération restant dans toutes les mémoires. Il est donc indispensable pour la société qu'une banque lui assure la bonne fin de l'opération, soit en souscrivant dès l'émission la totalité des titres, soit en s'engageant à prendre à sa charge les titres qui n'auraient pas été placés.

La garantie de la banque n'apparaît inutile que dans deux cas : lorsque la société, composée d'un petit nombre d'actionnaires, est certaine que chacun exercera son droit de souscription, ou lorsque l'augmentation de capital est faite après accord avec un autre groupe industriel qui souscrit la totalité de l'émission. Dans ces hypothèses assez rares, l'intervention de la banque est encore requise la plupart du temps

pour assurer l'exécution matérielle de l'opération, et recevoir les fonds dans ses caisses.

Les banques se bornent rarement à jouer ce simple rôle d'intermédiaire, et tout à l'opposé, elles peuvent prendre ferme l'augmentation de capital. Les participations bancaires à l'industrie, débutent souvent de cette façon, les banques évitant ainsi les aléas inhérents au lancement des affaires nouvelles. Si la nouvelle émission porte sur un montant considérable, la banque ne garde que la quantité d'actions nécessaire pour lui assurer le contrôle de l'affaire, et replace le reste dans le public.

Après accord sur les conditions de l'opération, la banque signe un bulletin de souscription et verse à la société les fonds correspondants. Le bénéfice de la banque est constitué, d'une part par les avantages qu'elle retirera du contrôle de l'affaire, et d'autre part, pour les titres qu'elle rétrocédera, par la différence entre le prix d'émission et le prix de vente au public.

Pour qu'une semblable opération soit possible, il est nécessaire que les statuts ne prévoient pas que les augmentations de capital seront réservées aux anciens actionnaires. Lorsque ce cas se produit, les banques ne peuvent intervenir que pour garantir la bonne fin de l'opération. Par les procédés habituels de groupement, elles constituent entre elles un syndicat dont le gérant s'engage à souscrire la totalité des titres qui resteraient disponibles à la clôture de l'émission. Si la garantie entre en jeu, les titres restants sont répartis entre les syndicataires, soit suivant la formule lyonnaise, soit suivant la formule parisienne, cette dernière formule étant employée de préférence à la première. L'augmentation de capital étant réservée aux anciens actionnaires, les banques qui en comptent un grand nombre dans leur clientèle ont un pouvoir de placement considérable et seraient très avantagées par

la formule lyonnaise. Cette formule, par ailleurs, empêcherait les non-banquiers de participer au syndicat, leur pouvoir de placement étant nul ou très faible.

Parfois le contrat ne prévoit aucune commission, les bénéfices du syndicat consistant uniquement dans le gain éventuel à provenir de la réalisation des titres attribués aux adhérents. Le plus souvent cependant, la rémunération du syndicat est constituée par un certain nombre de commissions : commission de garantie portant sur la totalité de l'émission, commission de placement sur les titres souscrits par les adhérents du chef de la garantie, et enfin, parfois une commission de guichet, sur les titres souscrits par des tiers, par l'intermédiaire des syndicataires. Le gérant du syndicat reçoit en rémunération un certain pourcentage des bénéfices nets réalisés par le syndicat ¹.

¹ Voici, à titre d'exemple, les statuts d'un syndicat de garantie avec commission de garantie et de placement :

MESSIEURS,

Nous avons l'honneur de vous informer que le Conseil d'Administration de la Société Anonyme _____, faisant usage des pouvoirs qui lui ont été conférés par l'Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires de cette Société, tenue le _____ 19____, a décidé d'augmenter le capital social de _____ francs à _____ francs, par l'émission de _____ actions nouvelles de _____ francs, nominal.

Ces _____ actions nouvelles, qui seront créées jouissance 1^{er} janvier 19____, seront émises au prix de _____ francs, par titre de _____ francs, nominal, exigibles intégralement lors de la souscription ; elles seront réservées par préférence, à titre irréductible, aux anciens actionnaires, dans la proportion de _____.

Aucune souscription à titre réductible ne sera admise.

Notre établissement a constitué un Syndicat en vue de garantir, moyennant une commission de _____ francs, la souscription de ces actions nouvelles.

Le Syndicat aura droit, en outre, à une commission de _____ francs par action de _____ francs, nominal sur les titres qu'il pourrait avoir à souscrire du chef de sa garantie. Les actions ainsi souscrites par lui seront groupées en vue de leur réalisation pour compte commun ; tou-

Afin que la garantie ne soit pas une charge trop lourde pour les membres du syndicat, le gérant de ce dernier doit s'occuper activement de la marche du placement dans le

tefois, les intéressés auront la faculté de faire connaître dans les dix jours qui suivront la réception de l'avis leur indiquant le résultat de la souscription, le nombre d'action qu'ils désirent exclure des ventes, les titres exclus des ventes ayant à supporter, le cas échéant, leur quote-part dans les frais du Syndicat (maximum 2 francs par action de francs, nominal).

Le Syndicat sera géré par notre Etablissement, muni des pouvoirs les plus étendus ; il aura, notamment, le droit de procéder à tous les appels de fonds et répartitions, de fixer les prix et conditions de réalisation des actions, les prix et limites des achats et ventes d'actions, tant anciennes que nouvelles, ou de droits de souscription, ainsi que des rachats qu'il serait utile d'effectuer dans l'intérêt commun, étant entendu que le total de ces achats et rachats ne pourra, à aucun moment, dépasser actions de francs, nominal, tant anciennes que nouvelles.

En rémunération de sa gestion, notre Etablissement aura droit à une commission de 10 % sur les bénéfices nets du Syndicat, ce prélèvement ne devant toutefois porter ni sur la commission de garantie, ni sur la commission de guichet.

L'acceptation des comptes présentés par notre Etablissement sera obligatoire pour tous les participants.

L'échéance du Syndicat est fixée à trois mois après l'Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires de la Société Anonyme chargée de vérifier la sincérité de la déclaration de souscription et des versements sur les actions nouvelles, sauf dissolution anticipée ou prorogation éventuelle de trois mois à décider par notre Etablissement.

Suivant nos accords, nous vous avons réservé dans ce Syndicat une participation de : actions de francs, nominal, étant entendu que vous aurez à suivre notre propre sort dans cette affaire et que vous serez soumis à toutes les conditions que nous avons acceptées ou pourrions avoir à accepter.

Ainsi qu'il a été convenu, vous vous engagez, à notre première demande, à nous effectuer, à partir de l'ouverture de la souscription, un versement de : francs, dont nous aurions à vous créditer dans un compte spécial productif d'intérêt en votre faveur au taux de 1 1/2 % l'an, tous impôts et taxes étant à votre charge.

Ce versement sera à valoir sur le montant pouvant vous incomber en raison des actions que vous auriez à souscrire.

Veuillez nous confirmer votre accord et agréer, Messieurs, l'expression de nos sentiments distingués.

public. Il doit veiller à ce que les anciens actionnaires exercent leurs droits de souscription à titre irréductible, et si possible souscrivent également à titre réductible.

Par des mesures de publicité convenablement choisies, il doit faire apparaître aux capitalistes l'intérêt qui s'attache à l'opération, la meilleure mesure de publicité consistant à maintenir l'action ancienne à un niveau élevé. La plupart du temps, les actionnaires ne connaissent pas la valeur réelle de leur société, et appuient leur jugement sur la valeur boursière de l'action : si le cours est élevé et stable, ils estiment que la situation de l'affaire est prospère. La banque qui se charge d'une augmentation de capital doit donc se préoccuper de maintenir pendant toute la durée de l'opération le cours de l'action ancienne, par un jeu convenable d'achats et de ventes. Les actes syndicaux prévoient généralement le nombre maximum d'actions sur lequel ces opérations peuvent être effectuées. La banque qui gère le syndicat a, par ailleurs, les pouvoirs les plus étendus pour faire les opérations qu'elle juge utiles.

Les droits de souscription, étant négociables, le cours auquel ils sont cotés peut jouer un rôle primordial quant au succès du placement. Intrinsèquement, la valeur du droit de souscription représente la différence entre la quote-part d'actif dont bénéficiera le nouvel actionnaire et le cours d'émission de l'action nouvelle. La valeur de l'actif étant impossible à apprécier exactement, on admet qu'elle est égale à la valeur des actions anciennes, en tenant compte que cette valeur est augmentée par le droit de souscription que donne la possession des actions anciennes.

La valeur du droit de souscription augmentée du cours d'émission est donc égale au cours de l'action ancienne diminué du droit de souscription, en supposant qu'une action

ancienne donne droit à une action nouvelle. Si la répartition des actions nouvelles aux propriétaires d'actions anciennes se fait d'après des règles plus compliquées, il y a lieu d'en tenir compte dans le calcul. Sans entrer dans son détail, on peut donner, pour exprimer la valeur théorique du droit de souscription, la formule suivante :

$$A - \frac{nA + aE}{a + n} = \frac{a(A - E)}{a + n}$$

dans laquelle

A est la valeur de l'action ancienne ;

E le prix d'émission de l'action nouvelle ;

a le nombre d'actions nouvelles attribué pour n actions anciennes.

Pour que le calcul soit tout à fait exact, il faudrait en outre tenir compte de la fraction de dividende couru auquel ont droit les actions anciennes, et de la différence entre les droits inhérents aux anciennes et aux nouvelles actions, quand elles ne sont pas du même type.

Il est bien évident que la valeur boursière du droit de souscription, dépendant de l'offre et de la demande, n'est pas égale à sa valeur théorique.

Pour le succès du placement, il est nécessaire que les droits de souscription soient cotés à un cours inférieur à la valeur théorique, sans toutefois être trop bas. Dans ces conditions, les anciens actionnaires ont intérêt à conserver leurs droits et à souscrire aux actions nouvelles ; en agissant autrement ils perdraient la différence entre la valeur boursière et la valeur théorique du droit de souscription. Par ailleurs, les tiers sont incités à acheter des droits afin de profiter de cette même différence.

Le banquier doit néanmoins éviter une trop grande dépréciation des droits, qui pourrait être interprétée comme un

mauvais signe par le public, qui serait incité à la méfiance. D'autre part, les anciens actionnaires, mieux renseignés sur la valeur de la société, seraient tentés de vendre leurs actions, et d'acheter des droits pour souscrire des actions nouvelles, opération qui ne manquerait pas d'amener une baisse des cours des actions anciennes, baisse qui serait très préjudiciable au bon placement de l'émission.

Pour maintenir le cours du droit de souscription à la valeur voulue, le gérant du syndicat doit procéder à des achats et à des ventes, afin de balancer à peu près également les offres et les demandes.

Le banquier peut réaliser d'intéressants bénéfices en vendant à terme des actions anciennes et en achetant des droits pour souscrire des actions nouvelles. Il liquidera sa position de vendeur en livrant des actions nouvelles, lorsque ces dernières seront assimilées aux anciennes. Il bénéficiera de la différence entre la valeur théorique et la valeur d'achat des droits et sa position vendeur lui permettra d'encaisser un report à chaque liquidation. Il ne faut évidemment pas trop étendre l'opération, faute de quoi le titre risquerait d'être coté en déport.

Par le jeu de ces différentes interventions, les banques peuvent arriver, dans un marché normal et pour une affaire en bonne situation, à faire souscrire la presque totalité des titres composant l'augmentation de capital et à réduire au minimum les capitaux qu'elles doivent engager en vertu de la garantie. Les titres qu'elles souscrivent peuvent d'ailleurs la plupart du temps être écoulés, soit sur le marché hors cote, soit en Bourse et souvent, avec un bénéfice appréciable.

D'une façon générale, les augmentations de capital constituent pour les banques des opérations très lucratives, et qui ne leur font courir que des risques assez minimes. Aussi

constituent-elles un moyen de participation recherché, et bien souvent les banques ne créent des affaires nouvelles qu'en vue de s'assurer la clientèle de ces sociétés pour les futures augmentations de capital.

SECTION 3. — LES ÉMISSIONS OBLIGATAIRES

Les petits épargnants français recherchent dans les placements qu'on leur propose plutôt la sécurité du revenu que les chances de plus-value du capital, et de ce fait, les obligations l'emportent sur les actions dans la composition de leur portefeuille. Les emprunts obligataires atteignent un public assez différent de celui qui s'intéresse aux augmentations de capital, qui comprend surtout de gros capitalistes et des sociétés industrielles recherchant un emploi pour leurs fonds disponibles.

Pour atteindre cette foule de petits épargnants qui constitue la clientèle des émissions d'obligations, il est nécessaire de se placer à sa portée, et d'offrir les titres émis aux guichets qu'elle a l'habitude de fréquenter. Ces petits capitalistes ne sont nullement au courant de la vie financière, et ils n'auraient certainement pas l'idée de souscrire si on ne leur en offrait l'occasion sans changer le cours normal de leur vie. Il est nécessaire d'aller les solliciter à domicile et les entreprises émettrices d'obligations sont obligées, pour la réussite de l'opération, de s'assurer le concours de banques disposant de nombreux guichets dispersés sur tout le territoire. Les grands établissements de crédit ont donc un rôle essentiel à jouer en cette matière, en tant qu'intermédiaires entre le public et les sociétés émettrices.

Si ces sociétés veulent en outre s'assurer la bonne fin de l'opération, elles doivent demander aux banques soit de prendre ferme l'émission, soit de la garantir, cette précaution

étant toutefois moins utile pour les émissions obligataires que pour les augmentations de capital. En effet, la durée d'une émission d'obligations, contrairement à celle d'une émission d'actions, n'étant pas limitée en principe, il est beaucoup plus facile d'attirer les souscriptions des capitalistes. D'autre part, si l'émission n'est pas entièrement couverte, l'opération n'est pas nulle, et les fonds fournis par les souscripteurs restent à la disposition de la société, qui ne se trouve donc pas absolument sans ressources. L'échec de l'opération, enfin, a moins d'importance que celui d'une augmentation de capital, car il peut être partiellement caché ; ce n'est que lors de la publication du bilan suivant que les capitalistes en sont informés, et, à ce moment, bien peu nombreux sont ceux qui ayant connu le chiffre de l'émission s'en souviennent encore.

Afin d'éviter néanmoins l'inconvénient certain qui résulte de la souscription seulement partielle de l'émission, les sociétés préfèrent le plus souvent avoir recours à une banque qui leur garantit la bonne fin de l'opération. Elles sont d'ailleurs sollicitées à ce sujet par les banques qui trouvent dans ces opérations une source intéressante de revenus.

Pour les émissions dont le succès est certain, en raison de la situation financière générale et du « standing » de l'entreprise, les sociétés émettrices peuvent se contenter de demander aux banques de mettre simplement leurs guichets à leur disposition, moyennant une commission allouée par titre placé. Il en est de même lorsque l'émetteur ne détermine pas à l'avance le montant de son emprunt.

Dans les autres cas, les banques sont appelées à jouer un rôle beaucoup plus actif, soit en prenant ferme l'émission, soit en garantissant sa bonne fin. La prise ferme constitue en cette matière le mode d'intervention le plus fréquent. Elle n'est pas empêchée, comme dans les augmentations de capital,

par le droit de souscription préférentiel réservé aux anciens actionnaires. Elle présente, pour la société l'avantage de disposer immédiatement des fonds désirés, et pour la banque celui d'organiser l'opération comme bon lui semble.

Quel que soit l'engagement souscrit, le risque couru par la banque reste le même, puisqu'en fin de compte, elle doit toujours prendre à sa charge les titres qui n'ont pas été souscrits par le public.

Le contrat de prise ferme fixe le prix auquel la banque achète les obligations émises, et le prix maximum auquel elle peut les revendre au public, la différence constituant son bénéfice.

Si la banque prend un simple engagement de garantie, elle recevra une commission de guichet pour les titres placés, et une commission de garantie portant sur la totalité de l'émission.

Lorsque l'émission porte sur un montant élevé, la banque, afin d'éviter un engagement trop considérable, peut ne prendre ferme qu'une partie des titres, et se réserver une ou plusieurs options sur le reste, options qu'elle ne lèvera que si l'opération débute d'une façon favorable.

La banque appelée à participer à une émission d'obligations, peut agir avec ses seules ressources lorsque l'opération porte sur un montant peu considérable. Elle peut aussi se faire réserver une option sur l'opération pendant un certain temps, quinze jours par exemple, temps pendant lequel elle cherche d'autres banques à qui elle peut rétrocéder une partie de l'émission ; elle ne lève l'option qu'en cas de réussite de ses démarches.

Enfin, dans la plupart des cas, elle forme un syndicat dont elle se réserve la gérance. Le syndicat ne réalisant généralement pas de bénéfices propres, les spéculations boursières

étant impossibles sur les obligations, la banque qui assure la gérance demande souvent à la société émettrice une légère commission forfaitaire, en rémunération de son travail.

Ce syndicat ayant essentiellement pour but le placement des titres, se liquide généralement suivant la formule lyonnaise, afin de faire bénéficier chaque syndicaire de ses efforts de placement.

Cette méthode n'est pas cependant sans présenter de sérieux inconvénients. Une concurrence s'établit entre les membres du syndicat pour écouler leur part de titres. Ils sont par suite entraînés à rétrocéder à leurs acheteurs des commissions très élevées. Les contrats syndicaux fixent en général la commission maximum que les participants peuvent rétrocéder ; mais cette clause est difficile à faire respecter, rien n'empêchant les syndicaire d'accorder à leurs acheteurs des avantages en sous main.

Le même inconvénient se manifeste lors de l'introduction en Bourse des obligations émises. Les syndicaire possédant encore à ce moment un gros paquet de titres sont tentés de les vendre en masse, ce qui entraîne la chute des cours et nuit au succès de l'opération. Les contrats cherchent aussi à obvier à cet inconvénient en stipulant qu'au cas où des titres placés reviendraient sur le marché pendant la durée du syndicat et pendant une certaine période après son expiration, le gérant serait en droit de réclamer aux participants intéressés la commission de placement sur ces titres, ou pourrait les racheter et les réappliquer aux intéressés. Cette clause est efficace, mais fait courir un risque assez grand aux syndicaire, qui sont ainsi rendus responsables des ventes effectuées par les personnes auxquelles ils ont cédé les titres.

Par ailleurs, la formule lyonnaise désavantage considérablement les banques d'affaires qui, ne possédant qu'un petit

nombre de guichets, ne peuvent prendre qu'une faible part dans le syndicat.

Dans ces conditions, il apparaît préférable de maintenir la communauté d'intérêt des syndicataires en ayant recours à la formule parisienne, le reliquat de titres non souscrits étant appliqué proportionnellement au nombre de parts syndicales. Rien n'empêche d'ailleurs de répartir les titres suivant un double barème, un pour la prise ferme ou la garantie, l'autre pour le placement. Les banques disposant d'un grand nombre de guichets placent ainsi une quantité de titres supérieure à celle dont elles prennent la charge, et reçoivent évidemment la commission de guichet sur tous les titres qu'elles placent.

Avant de participer à une émission d'obligations, les banques doivent se livrer à une étude minutieuse de l'affaire, en se plaçant à un point de vue légèrement différent de celui qu'elles adoptent lorsqu'il s'agit d'une création de société ou d'une augmentation de capital. Alors que les souscripteurs d'actions cherchent généralement une plus-value du capital qu'ils engagent, la clientèle des émissions d'obligations préfère un revenu restreint, mais stable. Par suite, la banque émettrice doit mener son étude en vue d'établir la sécurité du placement qu'elle propose à ses clients. Certaines affaires peuvent faire espérer un avenir brillant, mais ne pas convenir aux petits épargnants en raison des aléas qu'elles présentent. Les emprunts obligataires leur seront interdits, et le seul moyen dont elles disposent pour se procurer de nouvelles ressources est l'augmentation de capital.

Les banques ont le plus grand intérêt, au point de vue commercial, à ne pas présenter au public des obligations mal garanties, leur clientèle ne pouvant manquer de les rendre tout au moins moralement responsables des pertes qu'elle subirait. Les petits capitalistes n'étudient pas du tout la qua-

lité des titres qu'on leur propose et font à ce sujet pleine confiance à leurs banquiers, qui doivent s'en montrer dignes.

Si des garanties spéciales sont affectées au service des obligations, la banque émettrice doit examiner la valeur du gage, et en assurer l'efficacité. A cet effet, le meilleur procédé consistera pour la banque à se faire désigner par le Conseil d'administration ou l'Assemblée générale comme mandataire des obligataires. Si la garantie est une hypothèque, la banque procédera à son inscription avant la souscription, et par la suite elle organisera un groupement des obligataires.

Le devoir de la banque est de surveiller toute l'opération d'émission, et de s'assurer de sa régularité. Elle doit exiger la remise de copies certifiées conformes des procès-verbaux de l'assemblée et du Conseil d'administration qui ont l'une autorisé, l'autre décidé l'émission des obligations. Elle doit aussi pendant la souscription, contrôler l'exactitude des renseignements portés sur les divers documents de publicité. Elle doit enfin veiller à ce que le libellé des titres mentionne très exactement les droits des obligataires. Le plus souvent d'ailleurs, elle se charge directement des opérations de publicité, de la rédaction des titres et de leur impression.

Quand la banque a pris ferme l'émission, elle encourt une responsabilité personnelle vis-à-vis des acheteurs d'obligations. Elle doit donc s'assurer de la parfaite concordance des droits qu'ils acquièrent d'elle avec ceux qu'elle a elle-même acquis de la société. La jurisprudence a d'ailleurs reconnu que la responsabilité civile de la banque peut être directement recherchée en vertu de l'article 1382 du Code civil, quand elle a participé activement à l'opération. Il n'en est autrement que si son rôle s'est borné à celui d'un simple intermédiaire.

Les banques ne conservent que rarement des obligations

dans leur portefeuille. Elles désirent que les capitaux qu'elles immobilisent présentent des chances de plus-value, aussi ne gardent-elles que des actions, qui offrent en outre l'avantage de leur permettre le contrôle ou tout au moins la surveillance des sociétés émettrices. Les émissions d'obligations présentent néanmoins pour les banques un grand intérêt en raison des bénéfices qu'elles procurent sous forme de commissions diverses.

CHAPITRE V

Liquidation des opérations de participation

SECTION 1. — SOUSCRIPTION ET PLACEMENT

Les banques ne sont que des intermédiaires entre les capitalistes et les emprunteurs, et sauf dans le cas où elles désirent conserver le contrôle d'une affaire, elles écoulent après un temps plus ou moins long les titres qu'elles ont souscrits.

Les banques essayent de placer immédiatement dans le public les obligations dont elles ont garanti l'émission ou qu'elles ont souscrites ferme ; elles ne peuvent espérer aucune plus-value sur ces titres et ont par conséquent intérêt à libérer le plus rapidement possible leurs capitaux afin de pouvoir les engager dans de nouvelles opérations. Au contraire, lorsqu'il s'agit d'actions composant le capital initial d'une société, la banque doit attendre, avant de les écouler, que l'affaire ait obtenu des résultats tangibles, afin que le public consente à s'y intéresser à son tour. Pour les augmentations de capital, l'immobilisation variera suivant la situation de la société et l'état du marché.

Lorsqu'une banque veut conserver le contrôle d'une société elle garde en portefeuille les actions nécessaires pour lui assurer la majorité aux Assemblées générales ; mais le con-

trôle ne reste généralement pas indéfiniment entre les mains de la banque qui se débarrassera des titres lorsque l'affaire ne l'intéressera plus.

De toute façon, les titres provenant des participations ne font que passer pendant un temps plus ou moins long entre les mains des banques, et il convient d'examiner par quels moyens elles les écoulent dans le public.

L'émission peut se faire soit aux guichets des banques, soit en Bourse. Dans le premier cas, on peut annoncer au public qu'il peut, pendant un temps limité, souscrire à certains guichets les titres émis : on dit qu'il y a *souscription publique*. On peut aussi procéder sans publicité et servir les demandes des souscripteurs au fur et à mesure qu'elles se présentent : il y a *placement* au sens strict du mot.

La souscription publique ne peut s'appliquer qu'aux grandes émissions de titres recherchés du public, qui seules peuvent inciter les capitalistes à signer leurs bulletins de souscription pendant le temps réservé à l'émission. Cette méthode est très employée pour les augmentations de capital, surtout lorsqu'il s'agit de sociétés prospères et que les anciens actionnaires ont un droit de préférence dans la souscription. Il est à présumer, dans ce cas, qu'ils exerceront presque tous leur droit, et que les souscriptions à titre réductible représenteront plusieurs fois les titres restant. Il est par contre très rare de pouvoir employer cette méthode pour l'émission du capital initial d'une société. La chose n'est possible que lorsque la nouvelle société n'entreprend pas une exploitation nouvelle, mais a simplement pour but de grouper des entreprises existantes, dont la situation est déjà prospère. Pour les émissions obligataires le procédé ne présente pas d'intérêt, puisque la souscription peut en principe durer un temps illimité.

La souscription peut être annoncée par n'importe quel

moyen de publicité : le plus employé est le prospectus, qui est distribué par la banque dans sa clientèle. Le prospectus indique généralement la nature et l'objet de la société, les résultats acquis, et les conditions de l'opération, il mentionne l'époque pendant laquelle les souscriptions seront reçues et les guichets où se fera l'opération. Le banquier doit veiller à l'exactitude de tous les renseignements ainsi publiés, sa responsabilité personnelle pouvant être recherchée, si l'on démontre que des indications fausses, propres à attirer les souscriptions, ont été données avec son accord formel ou tacite.

Pendant les quelques jours qui précèdent l'opération, la banque doit se livrer à un certain travail préparatoire, consistant à rechercher directement la souscription d'une certaine clientèle, comprenant notamment les gros capitalistes, les filiales et les banques amies. S'il s'agit d'une augmentation de capital, la banque fait signer aux anciens actionnaires connus des bulletins de souscription à titre irréductible et à titre réductible et bien souvent, s'il s'agit d'une affaire florissante, la souscription à peine ouverte est déjà close.

Dans ce travail préparatoire rentrent les opérations de soutien des cours des actions anciennes, et les opérations sur les droits de souscription, que nous avons déjà étudiées dans un précédent chapitre.

Si l'opération est bien accueillie dès le début, et que son succès apparaisse certain, la banque ou le syndicat peut clore immédiatement la souscription et s'appliquer directement les titres non encore souscrits, afin de les écouler ensuite avec une prime.

Lorsqu'il s'agit de placer dans le public les obligations représentant un emprunt fait par une grande société, le procédé à employer est différent. Il s'agit alors de faire un véri-

table placement au guichet sans fixation de délai pour la souscription. Les demandes des souscripteurs sont servies au fur et à mesure qu'elles se présentent ; il y a, aux termes de la loi, une véritable exposition de vente. Ce procédé convient particulièrement aux emprunts obligataires des grandes collectivités privées ou publiques, dont les titres satisfont pleinement les goûts de sécurité des épargnants français. Le meilleur exemple qu'on en puisse donner est fourni par les obligations des grandes compagnies de chemin de fer, qui sont placées soit par les gares, soit par les grandes banques. Les compagnies ne fixent pas le montant de l'émission, et arrêtent le placement lorsqu'elles ont reçu les sommes qui leur sont nécessaires.

La principale caractéristique de ce procédé d'émission est qu'il ne comporte pas forcément de publicité, et que par conséquent la loi de l'offre et de la demande ne joue qu'imparfaitement. La plupart du temps cependant, l'opération est annoncée au public par voie d'insertion dans les journaux d'information, qui touchent la masse des petits capitalistes constituant la clientèle de ces opérations.

Afin de toucher cette clientèle, il est nécessaire d'offrir les obligations à de nombreux guichets ; aussi ce genre d'opération est-il de la compétence des grands établissements de crédit. Avant de s'engager dans une opération de placement, ces banques s'entourent de renseignements sur les dispositions de leur clientèle, renseignements qui leur sont fournis par leur service des titres, par celui des comptes spéciaux, qui groupe les dépôts importants de leur clientèle, et aussi par les directeurs d'agences. Les indications ainsi fournies sont suffisamment précises, pour permettre aux banques de fixer à l'avance le nombre de titres qu'elles pourront placer. Suivant l'importance des dépôts disponibles, dont l'utilisation ne nuirait pas

à la trésorerie de la banque, suivant les dispositions des déposants, que l'on peut connaître d'après l'accueil réservé aux opérations précédentes et suivant la nature des titres composant le portefeuille de la clientèle, chaque banque déterminera la part qu'elle peut prendre dans le placement.

Si certains titres possédés par la clientèle présentent moins d'avantages que ceux qu'il s'agit de placer, ou si au contraire ils peuvent se négocier en Bourse avec un bénéfice intéressant, les banquiers conseilleront à leurs clients de se débarrasser des titres qu'ils possèdent pour acheter ceux de la nouvelle émission. Malheureusement, dans ces opérations d'arbitrage, les banquiers ne se montrent pas aussi soucieux qu'ils devraient l'être de l'intérêt de leurs déposants, et, abusant souvent de leur naïveté, leur font arbitrer des titres de première qualité contre d'autres beaucoup moins sûrs.

Quoi qu'il en soit, grâce à leur organisation et à l'influence qu'ils ont sur leur clientèle, les établissements de crédit détiennent un énorme pouvoir de placement ; lorsque dans un même syndicat, sont réunies des banques d'affaires et des banques de dépôt, la répartition des titres se fait d'après un double barème de garantie et de placement, afin de tenir compte des facultés différentes des syndicataires.

Lorsqu'un établissement de crédit s'occupe du placement d'un emprunt obligataire, il répartit généralement les titres qui constituent sa part entre ses différentes agences, qui sont, en fait, tenues d'écouler les titres qui leur sont remis. Les directeurs d'agences sont intéressés au succès de l'opération, et tout au contraire sont frappés d'une pénalité s'ils ne réussissent pas à placer la quantité de titres qui leur a été assignée.

Dans toutes ces opérations de placement un rôle très important échoit aux guichetiers et aux démarcheurs. Il arrive que des personnes tentées par les annonces qu'elles ont lues

viennent souscrire d'elles-mêmes, mais le plus souvent il appartient au guichetier de montrer au client qui vient le trouver, l'intérêt de l'opération qu'on lui propose, et d'obtenir sa souscription.

Tous les capitalistes qui sont susceptibles de souscrire ne venant pas dans les locaux de la banque, il est nécessaire d'aller leur proposer l'opération à domicile en leur envoyant des démarcheurs. D'après un projet de loi déposé sur le bureau de la Chambre le 24 mars 1931 le démarchage réside dans l'« offre habituelle à des tiers, faite verbalement ailleurs que dans le local ou le siège d'une exploitation bancaire, de valeurs mobilières françaises ou étrangères ou dans le fait de recommander habituellement dans les mêmes conditions l'achat de ces valeurs au public ».

Les guichetiers et les démarcheurs sont encouragés par l'attribution d'une commission par titre placé, commission qui varie d'ailleurs suivant que le souscripteur est ou non client de la banque. Elle est plus élevée lorsqu'il s'agit d'un non-client, la banque ayant intérêt à placer les titres sans faire pour cela baisser le chiffre de ses dépôts.

Les démarcheurs étant obligés par les banques de placer un nombre de titres déterminé emploient souvent des procédés malhonnêtes pour forcer la décision des clients. Aussi a-t-on songé à réglementer leur activité, et le projet de loi dont nous avons déjà parlé propose d'interdire le démarchage fait en vue de placer des parts syndicales et de soumettre à certaines formalités le démarchage ayant pour objet le placement de valeurs mobilières, étant entendu que seuls les banquiers justifiant de l'exercice ininterrompu de leur profession pendant 5 ans pourraient y recourir. De telles mesures ne semblent pas pouvoir donner les résultats qu'on cherche à atteindre, car elles s'attaquent à la forme du mal, sans s'attaquer au mal

lui-même, et en gênant les banquiers honnêtes, elles n'empêcheraient pas, semble-t-il, les autres banquiers de continuer leur activité nuisible.

SECTION 2. — INTRODUCTION EN BOURSE ET CESSION
DE GRÉ À GRÉ

Les procédés de souscription publique et de placement au guichet ne conviennent qu'aux grandes émissions de titres de premier rang très recherchés du public. Ils ne peuvent qu'exceptionnellement être employés pour l'écoulement des actions constituant le capital initial des sociétés, et n'auraient aucune chance de réussir s'il s'agissait d'une augmentation de capital d'une société dont la situation ne serait pas assez prospère pour que les anciens actionnaires exercent leur droit de souscription tant à titre irréductible, qu'à titre réductible. Dans ces cas la banque ou plutôt le syndicat qui s'est chargé de l'émission, en prenant les titres ferme ou en accordant sa garantie doit les écouler par voie boursière. Il introduit les titres en Bourse, crée un marché, et, en intéressant les capitalistes à la nouvelle valeur, il se débarrasse de sa participation.

L'introduction en Bourse ne constitue pas toujours un procédé de liquidation d'une opération de participation. Elle peut aussi être faite dans un but spéculatif. Un syndicat introduit une action à la Bourse, manœuvre pour faire monter les cours et abandonne le marché lorsqu'il a retiré de l'opération le bénéfice qu'il en escomptait.

L'introduction en Bourse peut aussi constituer une mesure accessoire d'une opération de placement au guichet. En créant un marché soumis à la loi de l'offre et de la demande le banquier fait fixer la valeur marchande des titres qu'il détient, ce qui lui permet de les écouler avec plus de facilité.

Enfin — et c'est le cas dont nous allons nous occuper plus particulièrement — un syndicat peut par introduction en Bourse disperser dans le public un paquet de titres qu'il possède à la suite d'une opération de prise ferme ou de garantie. Le procédé est plus facilement employé pour les actions, que pour les obligations qui se prêtent assez mal aux manœuvres boursières nécessaires à l'écoulement des titres. L'introduction en Bourse constitue le mode normal de liquidation des opérations financières de créations de sociétés, et d'écoulement des actions appliquées à une banque du fait de la garantie d'une augmentation de capital lorsque l'émission publique n'a pas réussi.

Les opérations d'introduction en Bourse demandant une connaissance parfaite et une surveillance constante du marché ne peuvent être conduites que par des professionnels, agissant en accord avec les dirigeants de la société. Elles rentrent tout spécialement dans l'activité des banques d'affaires et des sociétés financières spécialisées dans les opérations de participation.

La plupart du temps, l'introduction en Bourse est l'œuvre d'un syndicat qui peut être créé spécialement, mais qui, le plus souvent, est le syndicat de réalisation qui accompagne le syndicat de garantie, ou de prise ferme.

L'existence d'un syndicat est indispensable pour ce genre d'opérations, d'une part en raison de la durée d'immobilisation et de l'importance des capitaux qu'il est nécessaire d'engager pour créer et régulariser le marché, et d'autre part pour gagner à la cause commune en les enrôlant dans le syndicat et en leur faisant partager les bénéfices, les gros actionnaires qui, sans cela, pourraient contrecarrer les opérations du syndicat sur le marché, en prenant des positions inverses aux siennes.

Le syndicat intervient sur le marché par l'intermédiaire de son gérant qui reçoit à cet effet le droit d'acheter des titres pour soutenir les cours en cas de besoin, sauf à ne pas excéder un certain montant ou une certaine proportion par rapport au nombre des titres à écouler. Le syndicat prend fin dès qu'il a réussi à vendre tous les titres qu'il possédait, à moins qu'il ne veuille attendre une baisse pour reprendre position sur la valeur, afin de soutenir les cours pendant un certain temps.

Le premier problème qui se pose à l'attention du syndicat est le choix du cours d'introduction. Pour le résoudre on pourra utiliser plusieurs éléments d'importance différente, certains ne donnant guère que des renseignements d'ordre théorique. On peut essayer d'évaluer la valeur liquidative de la société et d'en déduire le cours théorique de l'action, d'après le droit qu'elle attribue sur l'actif. On peut aussi capitaliser au taux courant sur le marché les dividendes auxquels elle donne droit et en déduire sa valeur financière. Le syndicat doit aussi prendre en considération le prix auquel il a payé l'action, le cours d'introduction devant être au moins égal à ce prix.

Le facteur déterminant est la situation du marché. Si la Bourse est très active et les valeurs en hausse, le cours d'introduction peut être très élevé, le moindre mouvement de hausse étant immédiatement suivi par les spéculateurs, qui assurent ainsi le succès de l'opération.

Ainsi en 1928, l'activité boursière étant considérable, les introductions en Bourse furent très nombreuses et laissèrent aux banques de très importants bénéfices, en raison des cours élevés auxquels elles se faisaient. Le tableau ci-après montre parfaitement le gonflement des cours à cette époque surtout si l'on tient compte de ce que les statistiques comprennent les introductions d'obligations qui se font toujours à des cours voisins de la valeur nominale.

*Montant des valeurs françaises et étrangères
admises ou introduites*

	Parquet		Coulisse	
	Valeur nominale des titres	Valeur au 1 ^{er} cours coté	Valeur nominale des titres	Valeur au 1 ^{er} cours coté
	en millions de francs			
1926	13.824	15.454	483	1.855
1927	34.424	37.438	765	2.655
1928	28.817	34.914	1.841	9.642
1929	13.766	33.990	1.890	6.246
1930	22.530	38.411	2.089	5.979
1931	24.654	26.322	2.121	4.450
1932	36.370	35.340	2.942	2.258
1933	21.897	21.318	699	1.613

En 1932, les introductions ont été très nombreuses, beaucoup de banques cherchant à écouler les titres qu'elles détenaient, afin d'alléger leur portefeuille. Mais en raison de la dépression économique, la valeur d'introduction de l'ensemble des titres fut inférieure à leur valeur nominale.

Très souvent, avant leur introduction, les titres font déjà l'objet de tractations hors cote ; il s'agit alors de manœuvrer les négociations et de faire passer le titre à la cote officielle au moment opportun.

Le choix de ce moment est un des points délicats de l'opération. Il serait vain d'essayer d'introduire une valeur sur le marché pendant une période de crise ; les capitalistes se défient de toutes les valeurs, et les professionnels, se doutant que les cours ne pourront être indéfiniment soutenus, s'empresseront de prendre position à la baisse ; tout l'effort financier réalisé risquerait donc de l'être en pure perte. La crise qui sévit depuis 1930, a mis de ce fait beaucoup de banques d'affaires dans une situation difficile, et les a obligées à réduire au minimum leur activité en les empêchant de procéder à la mobilisation de leurs portefeuilles.

L'introduction en Bourse doit en outre se faire à un moment où la situation de la société est prospère. Lorsqu'il s'agit d'une société nouvelle la banque créatrice doit conserver les titres en portefeuille jusqu'au moment où l'entreprise a donné ses premiers résultats, démontrant son activité et ses chances de développement. A ce moment le titre est « mûr », et la banque peut s'en débarrasser en réalisant un bénéfice. Pour préparer l'introduction, on a l'habitude de distribuer un dividende ou un acompte de dividende qui montre au public la bonne marche de l'affaire.

La société dont les titres vont être cotés en Bourse doit remplir certaines formalités qui sont exigées au Parquet par la Chambre syndicale des agents de change, et en Coulisse par le Syndicat général des Banquiers en valeurs près la Bourse de Paris. La société doit fournir un certain nombre de pièces attestant son existence légale et donnant toutes indications utiles sur la nature des titres pour lesquels l'admission à la cote est sollicitée. La société doit en outre prendre certains engagements ayant trait à l'observation du règlement de la Chambre syndicale ou du Syndicat des banquiers.

Pour obtenir la cotation, la société doit justifier d'un

capital minimum actuellement fixé à 5 millions au Parquet, et 3 millions en Coulisse ; cette règle n'est d'ailleurs pas immuable et il peut y être dérogé. Les organismes syndicaux exigent également qu'un certain nombre de titres soit mis à la disposition du marché, nombre qui varie suivant le capital de la société, l'activité du marché et suivant que l'admission est sollicitée sur le marché au comptant ou sur le marché à terme. Enfin il est nécessaire, pour qu'un titre soit coté, que la société ait un certain nombre d'années d'existence, et qu'elle puisse produire au moins 3 bilans.

L'admission à la cote étant obtenue, la banque qui exerce la gérance doit écouler dans le public les titres détenus par le syndicat. Si la valeur est excellente et l'activité boursière considérable, il peut se faire que le paquet de titres soit très rapidement écoulé. Le plus souvent il est nécessaire d'amorcer le mouvement en faisant monter le cours de la valeur, le public, suivant le vieil axiome boursier, n'achetant qu'à la hausse. Ce mouvement est obtenu au moyen d'une politique d'achats des titres rejetés sur le marché. Il peut arriver aussi qu'aucun échange n'ait lieu sur la valeur, dans ce cas le syndicat doit entièrement créer le marché par un jeu combiné d'achats et de ventes.

Ces pratiques ne constituent-elles pas le délit de spéculation prévu par les articles 419 et 420 du Code pénal ? Il s'agit bien de hausse et de baisse factice sur les titres des sociétés privées, mais les tribunaux étant souverains appréciateurs du caractère légitime ou irrégulier des opérations de Bourse ne reconnaissent par l'existence du délit lorsque la campagne financière n'est faite qu'en vue de créer un marché qui par la suite est laissé à lui-même.

Les bénéfices que peut faire le syndicat d'introduction et de réalisation sont souvent considérables : ils sont représentés

essentiellement par les gains réalisés grâce aux différences de cours, mais ils comprennent en outre la ristourne qui est faite à la banque par les agents de change ou les coulissiers, ristourne de 25 % au parquet, et de 40 % en coulisse. La banque qui assure la gérance du syndicat et qui réussit l'opération en retire en outre un prestige professionnel qui n'est pas négligeable et qui peut par la suite lui servir grandement.

Pendant certaines périodes de marasme financier, il est à peu près impossible de procéder à une introduction en Bourse, et si le titre est déjà coté, toute réalisation est interdite, sous peine de provoquer un effondrement des cours. Les banques qui dans ces moments voudraient se débarrasser d'un paquet de titres qu'elles détiennent devront chercher un acquéreur et lui céder les titres de gré à gré. Cet acquéreur sera généralement un autre groupe financier qui désire s'intéresser à la société ou développer sa participation de façon à s'assurer le contrôle de l'affaire. Il intervient alors entre les deux groupes un véritable contrat de vente fixant le prix de la cession, les conditions du paiement et les formes et délais de la livraison. Ce procédé permet souvent d'acquérir une participation dans des conditions intéressantes, puisque la cession de gré à gré n'est généralement qu'un pis-aller employé lorsque la réalisation en Bourse est impossible.

SECTION 3. — LA PUBLICITÉ FINANCIÈRE

Chaque fois que l'on désire écouler des titres dans le public, il est nécessaire de faire précéder l'opération de placement d'une campagne de publicité qui prépare favorablement les esprits en leur montrant les avantages de l'opération, campagne dont l'importance est d'autant plus grande qu'elle doit atteindre plus de capitalistes. Lorsqu'il s'agit d'une intro-

duction en Bourse, la publicité doit être spécialement intensive, afin de faciliter le maintien, ou même la hausse des cours.

Nous ne citerons que pour mémoire la publicité imposée par la loi, qui oblige tous ceux qui émettent, exposent, mettent en vente, introduisent sur le marché français des actions ou autres titres, à faire insérer, préalablement à toute mesure de publicité, une notice dans le *Bulletin des annonces légales obligatoires à la charge des sociétés financières*. Cette notice doit indiquer la dénomination de la société ou la raison sociale, la législation sous le régime de laquelle fonctionne la société, le siège social, l'objet de l'entreprise, la durée de la société, le montant du capital social, le taux de chaque catégorie d'actions et le capital non libéré. Elle doit contenir le dernier bilan certifié pour copie conforme ou la mention qu'il n'en a pas été dressé encore. En tant que mesure de protection de l'épargne, cette publicité semble parfaitement inopérante, bien peu de gens ayant le temps et le courage de consulter le bulletin des annonces légales, et presque personne n'étant capable de déduire de la simple lecture de la notice, la valeur de la société et des titres émis.

A côté de cette publicité légale sans grande portée, les sociétés emploient les différents moyens de publicité connus pour faire connaître au public les grandes lignes de leur vie sociale et les opérations financières auxquelles elles se livrent. Elles recourent pour cela aux annonces dans les journaux, aux prospectus distribués à la clientèle des banques et aux circulaires envoyées à domicile. Les banques font aussi connaître les titres que l'on peut souscrire à leurs guichets par des listes de placement, qu'elles distribuent ou affichent dans leurs locaux. Toutes ces mesures de publicité sont signées par ceux-là mêmes auxquels elles profitent, qui par conséquent

engagent leur responsabilité en les rédigeant et pourraient être poursuivis s'ils donnaient de faux renseignements.

La société ou la banque qui s'occupe de l'opération financière pour laquelle on fait appel au public peut, par ces moyens, faire connaître la nature des valeurs qui sont mises sur le marché et signaler en même temps les heureux résultats déjà obtenus, et les conditions favorables au développement de l'affaire.

Ces méthodes ne permettent pas de formuler d'appréciation directe, ni de donner des conseils, aussi la besogne la plus importante est-elle faite par une autre voie : celle de la presse. Cette dernière étant distincte des intéressés, peut se permettre de présenter les affaires sous un jour plus favorable, en formulant une opinion et en tâchant d'influencer ses lecteurs par les avis qu'elle donne.

Tous les journaux s'occupent plus ou moins de publicité financière, mais il existe une presse spécialisée qui s'occupe uniquement de faire connaître au public les opérations financières des sociétés qui s'adressent à elle. La plupart des journaux financiers entourent leur publicité de quelques articles économiques, mais certains journaux se bornent à insérer les articles qu'on leur remet, et ne paraissent qu'en fonction de la publicité qui leur est confiée.

Ces journaux n'atteignent en réalité qu'une partie assez restreinte du public : celle des capitalistes gros ou moyens qui s'occupent activement de la gestion de leur portefeuille. Pour les opérations de très grande envergure où il s'agit d'atteindre d'autres couches de capitalistes, il est nécessaire d'avoir recours à des articles insérés dans les grands journaux d'information. Tous les articles publiés dans ces conditions paraissent émaner de rédacteurs indépendants et leur efficacité en est d'autant plus grande.

Toutes les affaires présentent certains côtés faibles, qu'il est prudent de ne pas faire connaître au public, aussi existe-t-il une publicité occulte qui consiste simplement à ne pas dire tout ce qu'on sait sur une affaire. Les sociétés passent avec les journaux, un contrat de silence, par lequel ceux-ci s'engagent à ne publier aucun renseignement sans avoir au préalable obtenu l'accord de la société. Ce contrat passé avec les journaux financiers peut très bien être combiné avec une publicité rédactionnelle introduite dans certains journaux.

Les banques qui se chargent d'une opération financière passent parfois directement avec les différents journaux les contrats relatifs à la publicité. Elles s'entendent sur la nature des mesures publicitaires à employer et sur leur prix.

En pratiquant de cette façon, les banques risquent d'oublier certains journaux qui, mécontents de ne pas avoir participé à la manne publicitaire, peuvent détruire par des insertions malencontreuses tout l'effet produit par les articles publiés dans les autres journaux. Aussi les banques préfèrent généralement s'adresser à un agent de publicité qui reçoit le soin de répartir entre les différents journaux le budget qui lui est confié. L'agent de publicité connaissant tous les journaux et étant en relation avec eux s'arrange pour tous les satisfaire, et évite ainsi les notes discordantes dans le concert des louanges que la presse entonne pour l'opération nouvelle. Si par hasard un journal a été oublié, il s'adressera à l'agent de publicité, persuadé d'obtenir satisfaction, et il limitera cependant ses prétentions afin de ne pas s'aliéner l'agent et de se voir ménager une place dans les prochaines affaires faites par ce dernier.

Parfois les deux systèmes sont cumulés, la banque traitant directement avec les grands journaux financiers, et s'adressant à un agent pour tous les autres journaux.

Quant à la rémunération de la publicité, deux systèmes sont possibles. On peut, comme dans le domaine de la publicité commerciale, fixer un prix en espèces suivant l'importance des articles insérés dans le journal.

Afin d'intéresser la presse elle-même aux résultats de sa publicité, on peut aussi donner aux journaux des options sur un certain nombre de titres émis, options qu'ils lèvent lorsque la hausse est suffisante pour leur assurer un bénéfice intéressant. Par leurs ventes, les journaux risquent de contrecarrer l'action du syndicat qui cherche à faire monter les cours. Afin d'éviter cet inconvénient, il est parfois stipulé que les ventes devront avoir lieu par l'intermédiaire de la banque chargée de l'opération, laissant ainsi à cette dernière la possibilité de se porter contre-partie, afin d'éviter la baisse des cours qui résulterait d'une offre massive.

La plupart du temps, les banques utilisent un système mixte, rémunérant certains journaux importants au moyen d'options et payant le reste de la publicité en espèces.

La publicité financière est toujours organisée par le syndicat d'émission, qui souvent en prend le coût à sa charge moyennant une commission forfaitaire¹. Sinon la publicité

¹ La plupart du temps dans ce cas, tous les frais d'émission sont mis à la charge du syndicat par des articles ainsi rédigés :

ART. . — La Société déléguera au présent Syndicat, le soin d'accomplir toutes les formalités de souscription, à charge pour elle de bonifier au dit Syndicat une somme de 20 francs par action émise.

ART. . — Le Syndicat de garantie prendra à sa charge tous les frais de l'augmentation de capital et les frais de l'émission publique, à l'exclusion de la taxe fiscale sur la prime d'émission.

Les principaux frais à la charge du Syndicat seront les suivants :

- Droit d'enregistrement ;
- Honoraires du notaire ;
- Commission de guichet (trois banques) ;
- Commission aux intermédiaires ;

est payée à part par la société émettrice, sur production d'un état des dépenses.

M. Favre, ancien député et sous-secrétaire d'Etat, interrogé par la commission d'enquête sur les affaires Oustric, put affirmer « qu'il n'y a dans aucune banque, une introduction quelconque qui ne se fasse sans que *tous* les journaux financiers bénéficient de l'affaire ». Les grands journaux d'information font aussi de la publicité financière, et en tirent des revenus intéressants, les tarifs pratiqués étant d'autant plus élevés que la publicité est plus discrète et que le journal est plus lu.

L'énorme puissance de la presse comporte d'ailleurs des inconvénients, dont le principal est de permettre d'entraîner la masse des épargnants dans des affaires dangereuses, voire même malhonnêtes. Beaucoup de journaux financiers sont dirigés par des gens peu scrupuleux, qui n'hésitent pas à favoriser des opérations risquant d'entraîner la ruine de l'épargne, pour peu que la campagne publicitaire, que leur confient les promoteurs de ces opérations, leur rapporte d'intéressants bénéfices. Dans tous les grands scandales financiers de ces temps derniers (affaires Oustric et Hanau) ont été mêlés des agents de publicité et des directeurs de journaux, qui tous ont argué de leur bonne foi, mais que l'on ne peut croire que difficilement à moins de les considérer comme des naïfs !

Budget de publicité ;
Publications légales ;
Frais des imprimés et affiches ;
Impression des titres ;
Timbrage des titres ;
Indemnité de signature.

CHAPITRE VI

Les crédits de participation

Les opérations de participation bancaire se justifiant essentiellement par la confiance que la banque accorde à l'avenir d'une entreprise, le prêt effectué grâce aux capitaux dont la banque dispose peut sembler à première vue être le procédé le plus simple pour la réalisation de ces opérations. La banque disposant de capitaux propres ou fournis par ses déposants et désirant aider au développement d'une entreprise n'a qu'à lui ouvrir un crédit par un procédé analogue à celui employé pour le crédit commercial. Ce crédit permettra à l'affaire de compléter ses capitaux fixes et de développer ses moyens de production : installations et outillage. La forme du crédit restant la même, son utilisation, de commerciale, deviendra simplement industrielle.

Cette utilisation entraîne une assez longue immobilisation des capitaux prêtés, et la banque ne peut retirer le crédit qu'au bout d'une période assez longue, pouvant atteindre plusieurs années.

L'ouverture de crédit ne reste une opération de participation que si elle est faite sans autre garantie que la situation des affaires de l'entreprise emprunteuse et l'honnêteté des hommes qui la dirigent.

L'opération offre donc un double risque d'immobilisation

prolongée et de perte en cas de mauvaise marche de l'affaire. Aussi de pareilles facilités ne sont que très rarement consenties par les banques françaises à des sociétés autres que celles au capital desquelles elles participent.

Dans ce cas, il est naturel que les banques fournissent elles-mêmes les capitaux nécessaires au développement de l'affaire quand les besoins à satisfaire ne justifient pas un appel direct à l'épargne publique. Les crédits ainsi accordés ne sont donc, en principe, que des mesures auxiliaires des autres opérations de participation.

L'entreprise peut entrevoir l'amortissement rapide du capital dont elle a besoin ; la banque, en raison de la faible durée de l'immobilisation, n'hésitera pas à avancer directement les fonds nécessaires, d'autant plus que la rapidité de l'amortissement proviendra probablement de l'excellente marche des affaires, et de l'importance des bénéfices réalisés.

Le besoin de capitaux nouveaux peut aussi se produire pour une affaire à un moment où une émission de titres, avec appel direct au public, ne pourrait pas se faire dans de bonnes conditions. L'argent peut être rare sur le marché et le taux de l'intérêt élevé, ou bien le besoin est urgent, et sa satisfaction ne peut pas se concilier avec les lenteurs inhérentes à une vaste opération d'émission de valeurs mobilières.

La situation de l'affaire peut enfin être momentanément peu brillante, et l'emprunt ne pourrait réussir qu'à des conditions trop onéreuses qui handicaperaient par la suite la marche de l'entreprise.

La banque dans tous ces cas peut accorder un crédit d'attente à l'affaire à laquelle elle s'intéresse. Dès que l'état du marché financier ou que la situation de l'affaire redeviennent propices, l'établissement procède, par l'intermédiaire de la banque, à une augmentation de capital ou à une émission

d'obligations, et les capitaux ainsi réunis servent à rembourser l'avance faite par la Banque.

Les capitaux peuvent enfin être nécessaires pour effectuer des installations de détail. Leur importance est alors trop faible pour justifier les frais d'une opération d'émission. La banque, après étude, peut faire un prêt à long terme qui sera remboursé à des échéances déterminées, sur les disponibilités ordinaires de l'emprunteur.

Il importe de remarquer l'utilité de toujours proportionner très exactement l'importance du crédit aux besoins financiers de l'entreprise. Si le prêt est trop considérable, les intérêts à verser grèveront inutilement le budget de l'affaire. Si au contraire, le crédit est suffisant, il sera, la plupart du temps, employé en pure perte, puisqu'il ne permettra pas la réalisation du programme qui justifiait son obtention.

La tendance des banques françaises est bien souvent de diminuer les crédits qui leur sont demandés sans vérifier s'ils correspondent aux besoins réels. Une société¹ sollicita un jour d'une grande banque française une avance de deux millions, dont elle disait avoir besoin pour son développement. La banque n'offrit que un million cinq cent mille francs, qui furent refusés. La société industrielle s'adressa à une banque suisse, qui envoya un personnel comptable emprunté à la Société anonyme fiduciaire suisse à Bâle, et des ingénieurs pour examiner l'affaire. Dans leur rapport, ces experts concluaient que l'affaire était bonne, mais que ce n'était pas deux millions qui étaient nécessaires, mais quatre millions, qui furent d'ailleurs avancés par la banque suisse. Il est certain que si la société avait accepté le prêt de un million cinq cent mille francs qui lui était proposé, elle n'aurait pas

¹ Voir G. MANCHEZ, *Sociétés de dépôts et banques d'affaires*.

pu exécuter le programme qu'elle s'était fixé, et qu'elle se serait par conséquent trouvée dans une très mauvaise situation. L'emploi du crédit de un million cinq cent mille francs aurait été improductif, et il est très possible que la société, dans ces conditions, n'ait pas pu servir les intérêts de sa dette, ni procéder à son amortissement. L'intérêt même de la banque est donc d'apprécier exactement les nécessités financières de l'entreprise et de lui ouvrir un crédit adéquat.

La technique des crédits de participation est la même que celle des crédits ordinaires. Le risque couru étant plus considérable, les conditions en sont naturellement plus onéreuses. La rémunération de la banque comprend, outre l'intérêt calculé à un taux supérieur à celui pratiqué sur le marché à court terme, une commission généralement trimestrielle, calculée sur le crédit effectivement utilisé, et une commission d'ouverture de crédit, calculée sur le montant total du découvert et perçue à l'origine de l'opération.

Lorsque la banque consent un crédit en vue d'une opération déterminée, elle stipule parfois que sa rémunération comprendra non seulement un intérêt fixe, mais aussi une participation aux bénéfices éventuels de l'opération.

Dans ce cas, la participation bancaire constitue, d'après la jurisprudence, une véritable commandite. Un banquier qui avait consenti une ouverture de crédit dans ces conditions, produisit à la faillite de l'emprunteur pour les sommes qu'il avait avancées. La Cour d'appel saisie, rejeta la production du banquier, estimant qu'il y avait en réalité véritable contrat de société, puisque le banquier avait droit à une part importante des bénéfices de l'entreprise et qu'il avait un droit de contrôle sur la comptabilité, que par conséquent l'intention des parties de se considérer comme associées était flagrante. La Cour de cassation confirma l'arrêt.

La plupart des crédits de participation sont financés grâce aux dépôts à terme et à préavis que reçoivent les banques. Seuls les prêts à très long terme sont consentis sur les fonds propres : capital et réserves.

La société emprunteuse pourvoit au remboursement des prêts, soit au moyen de ses disponibilités courantes, soit grâce aux capitaux réunis à la suite d'une émission d'obligations, ou d'une augmentation de capital. Dans ce dernier cas, le remboursement du crédit intervient par prélèvement sur les capitaux versés, dès le moment où ils sont à la disposition de la société, c'est-à-dire immédiatement après la tenue de l'Assemblée générale extraordinaire de vérification. Si la banque souscrit à l'augmentation de capital, le remboursement peut s'effectuer par imputation à due concurrence sur le versement de souscription de la banque, le bulletin de souscription devant mentionner dans ce cas la libération par compensation.

Afin d'éviter une trop longue immobilisation de ses capitaux, la banque peut, lors de l'ouverture de crédit, en assurer la mobilisation au moyen d'une émission d'obligations différée. La société crée des obligations pour un montant généralement un peu supérieur au crédit qui lui est ouvert, et les remet entre les mains de la banque. Cette dernière se réserve de les émettre dans le public si le remboursement n'est pas effectué normalement à l'échéance.

Ces précautions sont souvent très utiles, les banques devant se mettre en garde contre la tendance trop répandue chez les emprunteurs de préférer le crédit de banque à l'emprunt public. Sans écarter d'une façon rigoureuse la participation bancaire par ouverture de crédit, procédé très utile dans certains cas, il s'agit de lui laisser, tout au moins pour les grosses affaires, le rôle accessoire qui lui incombe.

Le découvert de banque présente en effet de graves dangers, tant pour l'entreprise emprunteuse, que pour le banquier. A la première il impose des charges assez lourdes, et surtout, présente pour elle une instabilité très grande. Si le remboursement n'est pas effectué très régulièrement et que des renouvellements soient nécessaires, les crédits tournent à la commandite. Dès qu'une crise survient, la banque est obligée de supprimer les crédits, et les entreprises, pour qui l'emprunt public est alors impossible, sont obligées, soit de déposer leur bilan, soit de demander des moratoires aux banques. Celles-ci peuvent à leur tour se trouver dans une situation sans issue par suite du manque de liquidité : les capitalistes prêteurs demandent le remboursement de leurs dépôts et les banques ne pouvant mobiliser leurs créances, doivent fermer leurs guichets.

Il importe donc de n'employer à des fins industrielles que des crédits à long terme et dans des limites étroites, la banque devant forcer ses clients à recourir, chaque fois que la chose est possible, soit à l'emprunt obligataire, soit même de préférence à l'augmentation de capital, procédé normal pour financer le développement d'une affaire sans lui imposer de charges fixes.

TROISIÈME PARTIE

LA POLITIQUE DE PARTICIPATION DES BANQUES

CHAPITRE PREMIER

Les banques ne participent qu'aux grandes entreprises

Les banques, quelles que soient les opérations constituant l'objet de leur activité et les méthodes qu'elles emploient, ne sont toujours, en définitive, que des intermédiaires entre les capitalistes et les emprunteurs : Etats, commerçants ou industriels. Leur conduite est donc forcément dictée par la nature des capitaux dont elles disposent, et les caractères de l'épargne publique constituent les facteurs déterminants de leur politique.

Les grosses fortunes ne fournissent en France qu'une très faible part des fonds dont dispose le marché des capitaux, qui est alimenté en réalité par la poussière des avoirs des petits et moyens épargnants. Ces derniers fuient les emplois dangereux et se préoccupent avant tout, sans succès bien souvent, de conserver intacts les maigres capitaux qu'ils ont péniblement amassés. Leur timidité les incite à confier le fruit de leur épargne aux grands établissements de crédit dont la politique prudente semble être faite à leur image, et cette même timidité les empêchera toujours de remettre leur argent aux banques d'affaires, qui représentent à leurs yeux les temples d'une divinité mystérieuse et terrible, qu'il est préférable de ne pas approcher.

Rien n'illustre mieux la confiance dont bénéficient les

Mouvement des dépôts en pourcentages¹

Banques de dépôts	1929	1930	1931	1932
Comptes courants et dépôts à vue	100	104	106	104
Autres dépôts	100	112	89	80
Total des dépôts	100	105	105	102
Banques d'affaires				
Comptes courants et dépôts à vue	100	109	79	87
Autres dépôts	100	83	58	49
Total des dépôts	100	98	70	71

¹ *Les Banques commerciales, 1925-1933*, édité par la Société des Nations.

grands établissements de crédit auprès du public, que le mouvement des dépôts dans les différentes banques au début de la crise actuelle. Alors que dans les banques d'affaires et les grandes banques régionales, les dépôts à vue et à terme et les comptes courants créditeurs diminuaient de plus de 4 milliards entre 1930 et 1931, ils augmentaient au contraire de 2 milliards 1/2 dans les quatre plus grandes banques de dépôts. Les capitalistes entendaient soustraire ainsi leurs dépôts aux répercussions inévitables de la crise sur la marche des banques d'affaires et des banques régionales intimement liées à la vie industrielle. Ils considéraient au contraire que, par suite de leur sagesse et de leur organisation, les grands

établissements de crédit pourraient résister victorieusement aux difficultés du moment.

Ces réactions sont clairement mises en relief par le tableau ci-contre indiquant le mouvement des dépôts depuis 1929, cette année étant prise pour base.

Les banques d'affaires sont donc réduites à travailler principalement avec leurs capitaux propres, les dépôts faits dans leurs caisses par les gros capitalistes et les sociétés qui constituent leur clientèle, suffisant tout juste à financer les crédits à court et à moyen terme que les banques d'affaires doivent accorder aux entreprises qu'elles appuient ou qu'elles contrôlent.

Pour les opérations de participation portant sur les valeurs mobilières, les ressources propres des banques d'affaires sont bien faibles par rapport à l'importance des affaires qui s'offrent à leur activité, et seraient bien vite épuisées si les banques ne recouraient pas à des dégagements, en faisant appel au public, soit au moyen d'un placement, soit par introduction en Bourse. Les banques d'affaires évitent ainsi les immobilisations trop fortes ou trop longues et parviennent à s'occuper d'un nombre d'affaires considérable grâce à la vitesse de rotation de leurs capitaux. Quand elles se chargent d'une opération, elles cherchent aussitôt que possible à se dégager en plaçant dans le public les titres émis : leur rôle se réduit ainsi, la plupart du temps, à celui d'un institut d'émission de valeurs mobilières.

Dans ces conditions, les banques étant dans une étroite dépendance du public, doivent se conformer à ses goûts pour établir leur politique et, en matière d'émission en particulier, on conçoit aisément qu'avant de s'engager dans une affaire le banquier se préoccupe de savoir si les titres qu'il émettra

seront bien accueillis par les capitalistes et s'il pourra par conséquent les écouler facilement.

Le devoir des banques serait peut-être de faire l'éducation du public, et au lieu de se conformer strictement à ses goûts, de lui imposer la conduite que le raisonnement économique conseille de suivre ; mais une telle façon de faire nécessiterait une longue préparation de l'opinion publique, qui, à supposer qu'elle réussisse, sort totalement du champ d'action des banques. Ces dernières sont des entreprises privées agissant dans leur intérêt particulier, et qui n'ont par conséquent aucune raison de changer les mœurs financières du pays, dont, par ailleurs, elles s'accommodent parfaitement.

Le rôle des banques d'affaires est de soutenir à leur naissance, et jusqu'à maturité, des entreprises qui présentent des chances de développement. Pour accomplir convenablement cette tâche, il ne faudrait pas que les banques aient l'intention de mobiliser rapidement leurs capitaux, car pour ces opérations, elles ne peuvent pas escompter l'appui du public avant que l'affaire ait donné des preuves de sa vitalité et de l'excellence des données qui lui ont servi de base.

Le public, ainsi que nous l'avons déjà exposé, préfère la sécurité du placement à l'espoir de valorisation de ses capitaux ; aussi se dirige-t-il plus facilement vers les affaires anciennes ayant déjà donné des résultats intéressants, que vers les entreprises nouvelles, même si ces dernières sont pleines de promesses pour l'avenir.

Pour cette raison les banques d'affaires préfèrent développer les entreprises déjà existantes plutôt que d'en créer de nouvelles, étant sûres de cette façon de pouvoir obtenir immédiatement, si l'affaire est bonne, le concours du public. Elles ont également un goût très marqué pour les opérations de réorganisation et de fusion de sociétés, étant assurées de

trouver des souscripteurs attirés par la publicité qui peut aisément être faite au moyen des résultats acquis par les anciennes sociétés que l'on transforme.

De cet état de chose, on ne saurait fournir un meilleur exemple que celui des industries hydro-électriques en France. Ces industries nécessitent des mises de fonds considérables et ne deviennent rémunératrices qu'après de longues années ; leurs titres ne peuvent par conséquent pas être écoulés rapidement. Aussi nos grandes banques refusèrent totalement leur aide dans les premières années, et l'industrie hydro-électrique n'aurait pu trouver de capitaux sans l'intervention des banques locales, qui, comprenant l'avenir de ces entreprises, n'hésitèrent pas à s'engager à fond dans leur financement : l'exemple que nous en avons donné en parlant des banques locales, pour la région dauphino-savoisienne, nous dispense d'insister sur ce point. Après la guerre, l'Etat lui-même prit des participations dans les entreprises productrices d'énergie électrique, et aujourd'hui, le public ayant compris l'intérêt qui s'attachait à cette branche de l'activité humaine et les risques étant écartés, les grandes banques sont sorties de leur indifférence et se disputent l'électrification du pays.

Il est bien évident que l'éducation économique de la plupart des épargnants est trop sommaire pour qu'ils puissent examiner les chances de développement d'une industrie : il en résulte que lorsqu'un capitaliste cherche un placement pour son argent, il considère plutôt le rendement du titre qu'on lui propose, que la valeur même de la société émettrice ; pour lui, l'entreprise disparaît totalement derrière le titre qui la représente, titre qu'il ne gardera souvent qu'un moment et qu'il entend pouvoir négocier facilement quand il le voudra.

Il est indispensable, dans ces conditions, que les valeurs dont on cherche le placement soient cotées en Bourse et

nous avons vu que cette cotation ne peut être obtenue que pour les grandes sociétés, dont les titres nombreux peuvent faire l'objet d'un large marché. Il s'ensuit que les grandes banques ou sociétés financières ne peuvent pas s'intéresser aux petites sociétés, qui sont par suite très souvent dépourvues d'appui financier.

Il faut ajouter que l'organisation même de nos grandes banques les empêche de se livrer à des opérations de moyenne envergure. La mise en marche de la lourde machine que constitue une de nos banques d'affaires entraîne en effet des frais, qui ne seraient certainement pas couverts par les commissions qui seraient perçues sur l'opération.

Dans son propre intérêt, et en raison de la responsabilité morale qu'elle encourt, une grande banque, avant de s'engager dans une affaire, doit avoir fait sur son compte une étude approfondie, qui entraîne la plupart du temps des frais élevés.

Si l'affaire est faite, la banque doit encore, pour assurer le succès du placement, faire connaître au public les avantages qu'on lui propose, et à cet effet, elle doit se livrer à une publicité onéreuse.

Au cas où le placement n'est pas fait par introduction en Bourse, mais directement aux guichets par l'intermédiaire des établissements de crédit, des détails d'organisation rendent impossible l'opération ne portant que sur une faible quantité de titres. Il faut en particulier que les titres soient assez nombreux pour permettre d'en attribuer à chaque agence une quantité dont le placement justifie l'envoi de prospectus aux clients et la mise en mouvement des démarcheurs.

Pour ces différentes raisons, les banques délaissent les affaires peu importantes et ne font porter leurs efforts que sur les grandes industries nationales, connues de tout le monde

et dont les émissions rencontrent auprès du public un accueil chaleureux.

Cette politique s'est accentuée depuis la guerre, qui a permis le développement des très grandes entreprises et qui a montré les avantages que l'on pouvait obtenir des ententes d'industries. Les banques d'affaires se sont appliquées à favoriser cette évolution en pratiquant des fusions et en créant, avec l'aide des grandes entreprises industrielles, de puissantes affaires capables de lutter efficacement sur le marché mondial.

Les ruines consécutives à la guerre avaient d'ailleurs créé un milieu favorable au développement de cette politique. La reconstruction des régions dévastées, le développement de l'outillage national et le relèvement de notre marine marchande ont fourni aux banques de nombreux objets pour leur activité. Notre domaine colonial, un peu négligé, nécessita, pour sa mise en valeur, la création de sociétés et d'organismes divers ayant pour but d'assurer la liaison avec la métropole. Enfin, à l'abri d'une nouvelle législation, les industries pétrolières purent se développer en France et furent commanditées par nos grandes banques d'affaires.

Toutes les affaires de grande importance sont donc appuyées par les banques, mais souvent sans discernement. Perdant de vue le véritable but des participations, qui est d'aider au développement de l'industrie, les banques se sont souvent, ou bien laissé entraîner par un esprit de spéculation, qui a mené à des résultats déplorables, ou bien au contraire ont manqué de perspicacité et de largesse de vue, et n'ont accordé leur aide qu'avec une parcimonie, qui la rendait souvent inefficace.

En 1927, par exemple, l'industrie automobile souffrait de la concurrence américaine et il lui était indispensable de s'équiper sous forme de grande entreprise pour pouvoir lutter

utilement sur le marché mondial. La maison Peugeot l'ayant compris, s'adressa à plusieurs de nos grandes banques pour obtenir l'aide nécessaire à son développement. Les banques, négligeant les raisons techniques qu'on leur exposait et ne prenant en considération que les difficultés qu'elles pourraient éprouver pour écouler les titres à émettre, refusèrent le concours qui leur était demandé, proposant de procéder doucement par tranches, ce qui aurait certainement conduit à un échec au point de vue industriel. Le financier Oustric, plus clairvoyant, offrit son concours et mit à la disposition de Peugeot les 200 millions nécessaires, en procédant à une augmentation de capital de 100 millions et à une émission d'obligations de 100 millions également. La banque Oustric possédait le contrôle de l'affaire, mais n'intervenait pas dans la gestion industrielle. Lors de la chute de la banque Oustric, la maison Peugeot se trouva dans une situation délicate, mais la preuve était faite que les grandes banques avaient eu tort de refuser leur aide, puisque l'opération financière avait été possible et qu'au point de vue industriel Peugeot avait obtenu un rendement intéressant, lui assurant une place privilégiée dans l'industrie automobile.

Soucieuses avant tout d'assurer une certaine vitesse de rotation à leurs capitaux, les banques d'affaires n'accordent qu'avec difficulté leur concours aux entreprises nouvelles, dont la création nécessite souvent une longue immobilisation. Pour leur justification, les banques invoquent leur besoin de liquidité qui est réel : les banques d'affaires ne peuvent faire, avec leurs capitaux propres, qu'un nombre limité d'affaires, et seraient rapidement conduites à l'inaction si elles ne se préoccupaient pas de libérer le plus rapidement possible les fonds qu'elles engagent dans une affaire.

L'organisation des grandes banques qui constituent l'ar-

mature financière du pays, laisse donc sans appui suffisant les petites entreprises et les affaires nouvelles.

Cette lacune est extrêmement grave, puisque dans l'état actuel du marché économique aucune entreprise ne peut être fondée sans l'aide des banques. Les industriels ne peuvent songer à réunir directement les capitaux dont ils ont besoin, en raison de l'éparpillement de l'épargne, et des habitudes des capitalistes qui cherchent à avoir en portefeuille des titres très divers afin de diviser les risques.

Il est difficile de reprocher aux banques la politique qu'elles appliquent, politique qui est parfaitement conforme à leur intérêt et qui est dictée par leur organisation. Il n'en est pas moins vrai qu'elle nuit au développement économique et qu'il faudrait combler les lacunes de notre structure financière qui entravent l'activité productrice du pays.

CHAPITRE II

Le crédit à moyen et à long terme aux petites entreprises

Pendant longtemps les petites et moyennes entreprises ont pu se développer en France, grâce au crédit personnel qui leur était accordé par les banques locales. Grâce à sa connaissance parfaite du milieu industriel, des hommes et des mœurs de sa région, le banquier local pouvait accorder son aide à une entreprise, en raison des espérances qu'elle permettait de concevoir pour l'avenir. Par les relations qui le liaient à l'industriel, à qui il servait en même temps de conseil, le banquier pouvait suivre facilement l'affaire et régler sa conduite en conséquence. L'aide que ces banques locales apportaient à l'industrie était des plus utiles et nous n'avons pas à revenir sur son efficacité.

Malheureusement, les banques locales sont en voie de disparition et il semble vain d'espérer leur relèvement. La concurrence des établissements de crédit leur a enlevé leur clientèle d'escompte, et ce qui est plus grave, les a privées des dépôts à long terme que leur confiaient les gros capitalistes. Les banquiers locaux sont donc réduits à travailler uniquement avec leurs capitaux propres, qui sont bien souvent insuffisants pour leur permettre d'avoir une activité créatrice efficace.

On a soutenu qu'afin de sauver les banques locales, il faudrait que ces dernières agissent en collaboration avec nos grandes banques d'affaires, à qui elles serviraient de correspondants en province. Cette solution, qui paraît à première vue séduisante, est pratiquement impossible. Les banques d'affaires trouvent dans les grandes industries nationales un objet suffisant à leur activité, et emploient, dans les opérations qu'elles font avec ces grandes entreprises, tous leurs capitaux. Elles seraient donc, d'une part, dans l'impossibilité de fournir des ressources aux banques locales, et d'autre part, on ne voit pas l'intérêt qu'elles auraient à s'occuper des petites industries locales, puisqu'elles trouvent dans les entreprises nationales une clientèle suffisamment étendue.

En réalité, les banques locales sont appelées à être un jour complètement éliminées par les agences des grands établissements de crédit, ou des banques régionales qui ont adopté les méthodes de leurs modèles parisiens. Cette disparition est déplorable, les grandes banques de dépôts ne pouvant en aucune façon, par suite de leur caractère administratif et du manque d'initiative de leurs représentants, jouer le rôle que tenaient les petites banques locales. Même si leur organisation financière leur permettait de faire des opérations à long terme, l'absence de liens entre leurs chefs d'agences et le milieu industriel empêcherait les grandes banques d'avoir une action aussi efficace que celle des banquiers locaux.

Cependant, malgré les avantages que présente de nos jours la grande industrie, il reste dans notre milieu économique une place qui ne peut guère être tenue que par des entreprises petites ou moyennes.

Lorsqu'une industrie se crée, il est très rare qu'elle puisse immédiatement s'établir sous la forme d'une grande usine, les procédés étant en général susceptibles d'améliorations

rapides et les débouchés encore inconnus. La solution la plus sage est donc de créer une société à capital modeste, quitte à le développer par la suite, si les premiers résultats sont favorables et si le besoin s'en fait sentir.

Par ailleurs, beaucoup de produits ne peuvent être fabriqués que dans de petits ateliers, soit parce que les débouchés sont limités, soit parce que les procédés modernes de fabrication en grande série ne peuvent s'appliquer à la technique qui leur est propre. Il en est souvent ainsi pour les auxiliaires de la grande industrie, qui lui fournissent certaines pièces ou qui utilisent ses sous-produits.

Devant la carence des banques à leur accorder les crédits à long terme dont ils ont besoin pour se développer, les petits industriels sont souvent amenés à pallier cette absence d'aide, en utilisant le crédit à court terme pour financer leurs dépenses d'outillage et d'installation. Les avances en comptes courants et l'escompte commercial étant assez largement dispensés par les banques de dépôt, les industriels s'en servent à toutes fins, espérant pouvoir les rembourser assez rapidement grâce aux bénéfices qu'ils réaliseront.

Il est inutile d'insister sur les dangers d'une telle méthode : qu'une crise arrive, les banques sont obligées de resserrer les crédits et de demander le remboursement des découverts ; neuf fois sur dix l'industriel, qui s'est procuré des capitaux fixes sous la forme propre aux capitaux circulants, ne pourra pas rembourser et sera acculé à la faillite. Ces méthodes, sont aussi nuisibles pour les entreprises que celles qui consistent pour les Etats à subvenir à leurs dépenses au moyen de la dette flottante. Il faut reconnaître cependant que les industriels sont bien souvent excusables de les utiliser, étant dans l'alternative soit de recourir à ces expédients, soit de disparaître.

En raison de l'absence de crédits normaux à long terme, les petits industriels sont parfois victimes de spéculateurs malhonnêtes, qui ne leur accordent une aide précaire qu'à des conditions exorbitantes. Ainsi, dans la période de dépréciation monétaire qui s'est écoulée de 1922 à 1928, une foule de petites sociétés furent créées par des banquiers occasionnels. Le public, fuyant les valeurs à revenu fixe, se précipitait sur les actions sans s'occuper de leur valeur réelle et la Bourse, devant la masse des demandes, montrait des dispositions excellentes. Profitant de ces conditions, les petits banquiers fondaient des sociétés ou procédaient à des augmentations de capital, demandant des commissions élevées et se faisant attribuer des parts de fondateur et des places aux Conseils d'administration. Ils faisaient monter les titres, puis se désintéressaient de l'affaire dès qu'ils avaient réalisé le bénéfice qu'ils en escomptaient. Certaines des sociétés ainsi créées avaient un objet fort utile et étaient bien organisées au point de vue industriel, mais bien peu subsistèrent longtemps en raison de leur mauvaise organisation financière.

La seule solution possible au problème du financement des petites et moyennes entreprises semble devoir se trouver, en l'état actuel des choses, dans l'organisation d'établissements de crédit industriel copiés sur les organismes de crédit à moyen et à long terme créés après la guerre par les banques de dépôts.

Ces organismes, dont nous avons étudié le fonctionnement, auraient pu jouer un rôle utile en matière de financement industriel, mais, créés par les grands établissements de crédit, ils ont été pénétrés de leur esprit et se sont contentés de faire du crédit commercial à moyen et à long terme.

Il s'agirait de créer une institution dont le seul but serait de faire du crédit industriel, en créant de petites sociétés, au

capital maximum de 3 millions par exemple et en consentant aux petits industriels des prêts à long terme amortissables. Les statuts devraient limiter le montant de l'aide maximum à apporter, afin d'éviter que la société ne devînt peu à peu un organisme de participation d'un modèle courant. Les opérations, tout comme dans les banques d'affaires, devraient être très soigneusement étudiées par des hommes vraiment compétents.

Cet organisme devrait être constitué avec un capital important qui lui permettrait de fonctionner pendant un certain temps. La plus grande partie de ses capitaux devrait néanmoins lui être fournie par des émissions d'obligations, mais il est indispensable que des résultats soient déjà obtenus pour que ces obligations trouvent facilement des souscripteurs ; le capital initial permettrait justement de constituer un premier noyau d'affaires, montrant au public l'intérêt du système, et qui représenterait en même temps un gage pour les obligataires.

En raison de l'intérêt économique, qui s'attacherait à l'œuvre que pourrait accomplir cet organisme, il semble que tout en lui conservant le caractère d'entreprise privée, l'État pourrait lui apporter son aide sous la double forme d'une participation au capital social et, tout au moins dans les premiers temps, d'un prêt à intérêt minime.

Cette société de crédit industriel pourrait s'assurer la collaboration des grands établissements de crédit, qui mettraient à sa disposition tout leur réseau d'agences ; mais il importe qu'elle soit toutefois nettement distincte d'eux, afin qu'elle puisse appliquer une politique plus hardie que celle de nos banques de dépôts. Il paraît même dangereux pour elle d'être représentée en province par nos établissements de crédit, dont les chefs d'agence seraient forcément conduits à appliquer à

ces nouvelles affaires le même esprit de routine que pour les opérations courantes de banque. Il serait peut-être possible d'utiliser les banques locales qui subsistent, dont les chefs seraient certainement aptes à rendre les services qu'on attendrait d'eux.

Grâce à la division des risques qui résulterait de la multiplicité des affaires traitées, une telle entreprise ne paraît pas devoir courir de graves dangers.

En raison même de cette hétérogénéité des affaires et de la faible importance de chacune d'elles, il est certain que les frais d'études indispensables absorberaient une grande partie des commissions et des intérêts perçus, et les bénéfices de l'organisme pourraient ne pas être considérables. Il semble donc utile que l'initiative de sa création soit prise par l'Etat, et que ce dernier le subventionne. Cette intervention paraît d'ailleurs tout à fait justifiée puisqu'un intérêt général s'attache à permettre aux petites et moyennes entreprises de subsister.

CHAPITRE III

Le but du contrôle bancaire

Les banques qui engagent de grandes quantités de capitaux dans les affaires auxquelles elles participent, entendent surveiller l'emploi qui est fait des ressources qu'elles fournissent. Elles s'assurent le « contrôle » de l'affaire, c'est-à-dire qu'elles prennent et conservent une quantité d'actions suffisante pour leur permettre d'exercer une influence plus ou moins forte sur la gestion de l'entreprise qui les intéresse.

Suivant l'importance de la participation et la nature du but poursuivi, cette surveillance exercée par la banque peut revêtir différents degrés d'intensité. La banque peut avoir un simple droit de regard sur les affaires de la société, ou bien participer à sa gestion, grâce à la présence d'un ou plusieurs administrateurs désignés par elle au sein du Conseil d'administration de l'entreprise. Si la banque possède un important paquet d'actions, elle exercera en outre à l'assemblée générale l'influence d'un gros actionnaire dont il faut conserver les faveurs, et enfin si elle détient la majorité, elle aura sur la gestion de l'affaire, une influence absolument déterminante.

En s'assurant la possession des titres, la banque compte encaisser des dividendes importants, représentant un revenu intéressant pour les sommes qu'elle immobilise ; elle espère aussi, que grâce au développement de l'affaire, elle pourra

profiter d'une valorisation importante de ces sommes. Mais, outre ces avantages qu'elle compte retirer de toutes ses opérations de participation, la banque peut bénéficier d'autres avantages grâce à l'influence attachée à la possession de ces titres.

Elle peut d'abord surveiller très étroitement la marche de l'affaire, et en tirer les conclusions utiles à l'administration de ses propres intérêts. Elle peut voir si l'entreprise est sagement administrée et si elle est susceptible de développement. Suivant les cas, elle peut, soit retirer ou diminuer son appui, soit au contraire fournir les capitaux nécessaires aux améliorations qu'elle juge utiles. Le contrôle de l'affaire donne donc à la banque la possibilité d'obtenir des renseignements absolument certains, qui lui permettent de fixer sa politique.

Le contrôle lui fournit en outre le droit d'intervenir directement dans la direction de l'affaire, et de lui imposer ses vues, en particulier quant à la gestion financière.

Il est bien évident que la banque peut retirer de cette influence des avantages considérables, dont le plus important est d'écarter la concurrence. La banque fera naturellement la plus grande partie des opérations de banque pure, telles que le service des titres ou l'escompte, dont la société peut avoir besoin. La banque s'assurera également la clientèle de la société pour toutes les opérations ultérieures sur valeurs mobilières : augmentations de capital, émissions d'obligations ou introductions en Bourse. Toutes ces opérations rapporteront à la banque de nombreuses commissions et pourront lui permettre de réaliser des bénéfices importants.

Par ailleurs, la société déposera ses capitaux disponibles dans les caisses de la banque, mettant ainsi à la disposition de cette dernière des ressources d'autant plus intéressantes qu'elles ne sont pas sujettes à un retrait soudain, en raison

de la liaison qui existe entre la direction de l'entreprise et celle de la banque. Ces dépôts peuvent donc être utilisés dans des opérations lucratives de crédit à moyen terme.

Enfin, les affaires auxquelles la banque participe ainsi d'une façon stable, constituent un noyau central autour duquel viennent sans cesse se greffer de nouvelles affaires. C'est ce qu'exprimait M. Sergent, Président du Conseil d'administration de la banque de l'Union Parisienne, en disant : « Notre portefeuille est, pour une bonne part, peu disponible, car il comprend des paquets d'actions des affaires que nous dirigeons ou que nous suivons de près, paquets que nous sommes tenus de conserver d'une manière durable, et qui assurent notre avenir. »

Les sociétés contrôlées, qui sont toujours de grandes affaires, sont souvent amenées à désirer la création de filiales destinées à compléter leur propre activité, et la banque est fatalement appelée à fonder ces filiales et à jouer pour elles un rôle analogue à celui qu'elle joue pour la société mère.

Des raisons techniques, industrielles ou commerciales peuvent aussi amener la banque à étendre son emprise à des sociétés connexes de celles qu'elle contrôle, afin de supprimer une concurrence qui risquerait d'être désastreuse. Les groupes d'affaires que la banque est ainsi amenée à former l'entraînent dans une multitude d'opérations de participation, qui lui échapperaient si elle n'avait pas le contrôle des entreprises principales, qui constituent l'armature de la branche industrielle considérée.

Ce travail de groupement est souvent conforme à l'intérêt de la production, mais en l'effectuant, les banques ont uniquement en vue leur propre intérêt. Elles y voient la possibilité d'effectuer une cascade d'opérations financières, qui leur per-

mettront d'employer leurs capitaux de façon fructueuse et de toucher de nombreuses commissions.

Souvent d'ailleurs, l'influence que les banques exercent sur les sociétés est loin d'être conforme à l'intérêt de ces dernières. Elles encouragent parfois les sociétés à hâter leur développement, afin de toucher d'importantes commissions sur les émissions qui seront lancées. Les sociétés se trouvent ainsi munies de moyens de production qui ne sont plus en proportion avec les capacités d'absorption du marché, et elles ne peuvent que difficilement rémunérer les capitaux trop importants dont elles sont pourvues.

Le plus souvent, les entreprises ne trouvent, au contraire, auprès des banques qui les contrôlent, qu'un appui trop parcimonieux. Les banques s'emparent du contrôle d'une société, lui fournissent les capitaux indispensables à son développement, puis grâce à une habile publicité, font monter les titres, en faisant ressortir l'excellence des résultats obtenus. Elles réalisent le bénéfice qu'elles escomptaient de l'opération et ensuite, ou bien abandonnent la société à ses propres moyens, ou bien lui refusent les nouveaux crédits qu'elle demande, ne voyant pas la possibilité, pour des raisons de marché par exemple, de réaliser rapidement de nouveaux bénéfices.

Guidé par des vues strictement financières, le contrôle bancaire perd ainsi très souvent de vue l'intérêt véritable de l'entreprise sur laquelle il s'exerce. Il favorise l'influence des financiers au détriment de celle qui doit revenir avant tout aux techniciens : industriels ou commerçants.

Si l'on considère en outre le prix élevé auquel revient dans ces conditions l'aide incomplète que les sociétés obtiennent des banques, on comprend que la grande industrie ait cherché à se procurer elle-même les moyens financiers dont elle avait besoin. Pour assurer leur indépendance finan-

cière, de grandes entreprises se sont groupées pour créer des organismes financiers, dont elles ont le contrôle et qui fonctionnent uniquement dans l'intérêt de la branche industrielle à laquelle elles appartiennent. Nous ne reviendrons pas sur les manifestations de cette tendance, ayant étudié par ailleurs le fonctionnement de l'Union des Mines et de la Compagnie Générale d'Electricité.

Quelquefois l'interpénétration de la banque et de l'industrie est telle, qu'il est impossible de parler de suprématie de l'une sur l'autre. Cette situation se manifeste généralement par la présence de nombreux industriels dans le Conseil d'administration de la banque. Leur présence à elle seule, ne corrige généralement pas beaucoup les inconvénients du contrôle bancaire. Elle a souvent pour effet de faire octroyer plus facilement et à des conditions plus avantageuses l'aide demandée par les sociétés auxquelles appartiennent les industriels administrateurs, sans que pour cela l'intérêt des autres industries soit plus respecté. Tout au contraire parfois, les industriels administrateurs de la banque, feront refuser par cette dernière, toute aide aux entreprises similaires à la leur, dont ils pourront de cette manière éliminer la concurrence. La présence d'industriels dans les Conseils d'administrations bancaires peut permettre parfois une meilleure appréciation des nécessités économiques, mais elle introduit aussi quelquefois un esprit de parti pris fort préjudiciable à ceux contre qui il s'exerce.

Quoi qu'il en soit, cette interpénétration des banques et de l'industrie, qui se produit la plupart du temps dans le sens de la supériorité des premières sur la seconde, loin d'amener l'heureuse collaboration que l'on devrait en attendre, entraîne le plus souvent une déviation de l'activité économique, qui se manifeste par le développement de l'esprit de spéculation dans la société moderne.

CHAPITRE IV

Les procédés employés par les banques pour s'assurer le contrôle d'une affaire

Le moyen le plus simple, et en même temps le plus sûr, que puisse employer une banque pour prendre le contrôle d'une société, consiste à se procurer la majorité des actions afin de pouvoir imposer ses directives lors des Assemblées générales.

S'il s'agit d'une entreprise créée par la banque, cette dernière ne place dans le public qu'une partie des titres, et en conserve pour elle ou ses amis une quantité suffisante pour lui assurer la direction de l'affaire.

Le plus souvent, nous l'avons vu, les banques préfèrent s'intéresser à des sociétés ayant déjà donné des résultats, et leur participation naît alors, soit de la souscription à une augmentation de capital, soit de l'achat d'une quantité importante de titres. Souvent même les deux procédés sont combinés : la banque achète des titres, ou bien si elle le peut, se les fait remettre en report, afin de pouvoir jouer un rôle déterminant à l'assemblée générale, et elle profite de son pouvoir pour faire décider une augmentation de capital, qui sera faite par son intermédiaire et à laquelle elle souscrira. Par la suite, elle tâchera de faire monter les cours des titres pour revendre ceux qu'elle avait achetés et qui ne lui sont

plus nécessaires pour imposer ses vues à la société. Elle peut ainsi réaliser un bénéfice important, qui amortit parfois très sensiblement le prix de revient de la participation qu'elle a prise.

L'achat des titres peut se faire en Bourse, mais risque alors de faire monter exagérément les cours et de rendre par conséquent l'opération impossible. Aussi, la plupart du temps, la banque cherche à traiter de gré à gré avec un ou plusieurs gros actionnaires, qui sont souvent des banques qui cherchent à se débarrasser d'une participation, soit qu'elles ne veuillent plus s'intéresser à la société, soit qu'elles désirent réaliser un bénéfice grâce à la vente des titres qu'elles s'étaient procurés à un cours inférieur.

Nous en prendrons pour exemple, la cession de l'importante participation que la Société Centrale des Banques de province avait dans la Compagnie d'Electricité Industrielle. Le rapport à l'Assemblée générale de 1928 s'exprime en ces termes à ce sujet : « Pendant de nombreuses années, le faible rendement de cette société ne pouvait autoriser aucun espoir de négociation ; aussi ... nous sommes-nous appliqués sans relâche à améliorer la valeur marchande de l'affaire en en développant la puissance industrielle de toute la force de nos moyens. Dès 1926 nous avons acquis la certitude que nos efforts n'avaient pas été vains et nous avons eu à examiner les propositions d'acquéreurs éventuels. Toutefois, c'est seulement en mars 1927 qu'ayant reçu des offres intéressantes d'un groupe puissant, nous avons réussi à traiter avec lui la cession de nos intérêts dans la Compagnie d'Electricité Industrielle. »

Lorsque la banque cherche à prendre le contrôle de l'affaire, sans vouloir en même temps réaliser une spéculation sur l'achat et la vente des titres, il lui suffit d'acquérir seulement 20 à 30 % des actions représentant le capital de la société,

cette proportion lui assurant facilement la majorité aux assemblées.

Les actions sont généralement très dispersées dans le public, et la plupart des actionnaires ne se rendent pas aux Assemblées générales. Les banques, chez qui ils mettent leurs titres en dépôt, leur font signer des pouvoirs en blanc, et l'établissement qui veut s'assurer le contrôle de l'affaire, peut facilement disposer des voix que représentent ces pouvoirs, en se les procurant moyennant une commission allouée aux banques. Dans ces conditions, il est rare de voir plus de la moitié des actionnaires présents ou représentés d'une manière efficace aux assemblées, et en conséquence, on peut y exercer une action absolument déterminante, en possédant environ 25 % des voix.

Cette absence des actionnaires permet aux banques d'exercer leur contrôle sans immobiliser des sommes trop considérables, d'autant plus qu'elles se groupent généralement pour leurs opérations de participation et qu'il suffit en conséquence que chacune possède une petite quantité d'actions pour que la société soit gérée conformément à leur intérêt commun.

Les grandes banques se contentent le plus souvent de s'entendre pour exercer en commun le contrôle de l'affaire, mais on peut également concevoir la constitution entre elles d'un syndicat de gestion, qui aurait pour but de recevoir en dépôt les actions détenues par les syndicataires, et d'exercer en leurs noms le droit de vote afférent aux actions.

Aux termes de la loi de 1867 sur les sociétés anonymes, il était possible d'attribuer à certaines actions un droit de vote privilégié.

Cette possibilité a permis à de nombreuses sociétés, lors de la chute du franc, de se défendre contre l'emprise étran-

gère, en créant des actions à vote plural qu'elles gardaient à leur disposition. Dans le cas de renflouement d'une affaire par un groupe nouveau, ce groupe pouvait aussi se faire remettre des actions à vote plural, afin d'exercer librement la gestion de l'entreprise, que les précédents actionnaires n'avaient pas été capables de mener à bien.

Mais la plupart des créations d'actions à vote plural furent faites sans aucune utilité nationale ou économique, dans le seul but d'assurer à un groupe le contrôle d'une affaire, sans l'obliger à y engager des capitaux trop considérables.

Nous prendrons pour raisonner l'exemple d'une société contrôlée par la Banque de Paris et des Pays-Bas, la Compagnie générale de Télégraphie sans fil. Cette société est au capital de 100 millions, divisé en 181.818 actions B, de 500 fr. et 18.182 actions A de 500 fr. également. Aux assemblées ordinaires les actions A disposent de 1 voix par action, et les actions B de 1 voix par 10 actions. Aux assemblées extraordinaires, les actions A ont 10 voix par action, les actions B, 1 voix par action. Ainsi, en supposant que tous les actionnaires soient présents ou représentés à une assemblée ordinaire, les actions A disposeront de 18.182 voix, les actions B de 18.181 voix ; à une assemblée extraordinaire, le partage sera de 181.820 voix pour les actions A et de 181.818 voix pour les actions B. Les actions A qui ne représentent que 9.091.000 fr. de capital auront donc un pouvoir de vote supérieur à celui des actions B représentant 90.909.000 fr. de capital. En supposant que la Banque de Paris et des Pays-Bas ait pu, grâce aux droits de souscription que lui donnait une participation antérieure, s'attribuer la majeure partie des actions à vote plural émises par son intermédiaire, et en tenant compte du fait que beaucoup des propriétaires d'actions B ne viennent pas aux assemblées ou envoient des pouvoirs en blanc dont

la Banque peut disposer, il est possible que le contrôle absolu de la société soit assuré par une participation inférieure au dixième du capital social.

L'avantage que les banques pouvaient retirer de tels procédés est évident, aussi vit-on se multiplier pendant un temps les créations d'actions à vote plural. Toutes étaient faites afin d'éviter la mainmise de groupes étrangers sur des entreprises nationales, mais, si la raison était valable pour certaines, pour la plupart elle n'était qu'un prétexte, et l'opération n'aboutissait le plus souvent qu'à consolider le contrôle d'une banque sur une affaire, tout en permettant des dégagements importants, grâce à la vente des actions ordinaires qui constituaient auparavant la participation de la banque.

Les pouvoirs publics s'émurent de ces procédés, qui permettaient de dépouiller de leurs pouvoirs la masse des actionnaires, et une loi du 13 novembre 1933, a donné aux sociétés françaises un délai maximum de 2 ans pour supprimer les actions à vote plural. Les sociétés pourront simplement instituer un droit personnel de vote double, attribué nécessairement à tous les titulaires d'actions nominatives remplissant les conditions légales, « le tout sous réserve des dispositions statutaires relatives aux actionnaires de nationalité étrangère ». Les banques sont donc actuellement obligées de modifier leur politique vis-à-vis des affaires qu'elles contrôlent au moyen d'actions à vote plural.

Afin d'éviter qu'un groupe concurrent leur dispute la mainmise qu'elles ont sur une société, les banques qui en ont le contrôle ont un moyen juridique à leur disposition. Il est possible d'insérer dans les statuts de la société une clause subordonnant à certaines conditions la négociation des actions. On peut, par exemple, stipuler que les actions ou certaines catégories seulement seront obligatoirement nomina-

tives et que le titulaire qui veut les aliéner doit les offrir d'abord au Conseil d'administration de la société, qui est investi d'un droit de préemption et peut les faire acquérir par un tiers cessionnaire de son choix. De cette façon, le groupe qui contrôle la société évite l'intrusion d'actionnaires qui pourraient par la suite chercher à l'éliminer afin de s'assurer la direction de l'affaire.

Ce régime était généralement appliqué aux actions à vote plural et nous pouvons encore en trouver un exemple dans une société à laquelle participe la Banque de Paris et des Pays-Bas. Les statuts de l'Agence « Havas » stipulaient qu'« en cas d'augmentation de capital par la création d'actions de la catégorie A (actions à vote plural) la souscription serait assurée en totalité par les soins du Conseil d'administration ainsi qu'il le jugerait convenable... les actions A devaient être toujours et nécessairement nominatives... toute cession d'actions A, ainsi que toute mutation de ces actions, même par décès, devait pour devenir définitive, être agréée par le Conseil d'administration qui, en aucun cas, n'avait à faire connaître les motifs de son agrément ou de son refus. Si le bénéficiaire de la cession ou de la mutation n'était pas agréé, le Conseil d'administration avait le droit, dans le délai d'un mois de la notification, de procurer un acquéreur qui exerçait un droit de préemption ».

De telles clauses se trouvent d'ailleurs dans les statuts de nombreuses sociétés, et résultent parfois de la nature des choses : il en est ainsi, en particulier, pour les organismes de crédit à moyen et à long terme créés par les banques de dépôts et pour les établissements financiers fondés par des industriels en vue de leur usage particulier.

A côté de ces moyens juridiques, les banques usent de certains procédés financiers pour s'assurer, sans immobilisa-

tions excessives, le contrôle de certaines sociétés ou pour consolider l'influence qu'elles possèdent.

Le procédé le plus fréquemment utilisé peut s'analyser schématiquement de la façon suivante : la banque contrôle une société A, qui contrôle elle-même une société B, qui peut à son tour contrôler une société C ; la banque qui exerce une action prépondérante sur la direction de la société A, peut par son intermédiaire imposer ses vues à la société B et ainsi de suite. Tout le système ne nécessite cependant pour la banque que l'immobilisation du capital nécessaire pour exercer le contrôle de la société A.

Les grandes banques d'affaires font une première application du système en prenant le contrôle d'autres banques et en imposant leur politique à la clientèle de ces dernières. Elles procèdent en particulier ainsi à l'étranger, où elles s'intéressent à de grandes compagnies financières ou industrielles, qui lui servent d'intermédiaires et par le canal desquelles elles peuvent faire de nombreuses opérations.

D'autres fois, les banques éprouvent le besoin de procéder à certains dégagements de capitaux, sans pour cela perdre l'influence que leur confèrent leurs participations : elles recourent alors à la formation de « holdings », dont elles conservent le contrôle et à qui elles cèdent les titres de certaines de leurs filiales. Si les participations cédées représentent par exemple 100 millions, et si le holding est créé à ce capital, il suffit à la banque d'en souscrire au maximum la moitié, pour conserver la direction de la nouvelle société, et il en résulte pour la banque un dégagement de 50 millions au moins. Le procédé revient à faire un appel au public qui souscrit une partie du capital du holding, qui reste cependant sous la dépendance de la banque.

La principale difficulté que présente ce système est d'ordre

fiscal. La loi du 31 juillet 1920 a supprimé la double imposition sur les bénéfices de la société contrôlée et sur ceux de la société de contrôle, à condition que les titres de la première société aient été remis à la seconde, dès l'origine. La condition ne sera donc jamais réalisée lorsque le holding recevra les titres d'une banque. La difficulté est parfois tournée de la façon suivante : la société contrôlée procède à une augmentation de capital, entièrement réservée à la société de contrôle, qui se débarrasse alors des anciens titres, qui sont remplacés par des actions nouvelles échappant à la double imposition.

Pour développer leur influence sans engager une quantité trop considérable de capitaux, les banques font souvent participer à leurs opérations les sociétés industrielles auxquelles elles sont intéressées. Parfois même, elles ne font que faciliter la prise de participation d'une des sociétés qu'elles contrôlent sur des entreprises connexes et ainsi, par l'intermédiaire de la société mère, la banque étend son influence sur les filiales. Cette possibilité constitue, d'ailleurs, un des avantages que les banques comptent retirer de leurs participations permanentes.

Dans le même esprit, les banques favorisent les liaisons entre les affaires dans lesquelles elles ont des intérêts, espérant en retirer une consolidation de leur influence. Si une banque a dans deux sociétés A et B une participation insuffisante pour lui assurer une action déterminante, mais qui lui a permis d'introduire dans leurs Conseils d'administration des hommes de son choix, elle peut consolider la situation ainsi créée par le système dit « du verrouillage ». Les sociétés procèdent à deux augmentations de capital entrecroisées, chaque société souscrivant à l'augmentation de capital de l'autre, les augmentations de capital étant d'un montant suffisant pour assurer une majorité dans chaque assemblée. La position des Conseils en fonction se trouve ainsi définitivement consolidée,

le droit de contrôle des actionnaires véritables étant supprimé. Il en résulte évidemment un grossissement artificiel du capital, qui peut être extrêmement nuisible au point de vue économique. Une proposition de loi déposée par M. Champetier de Ribes, sans interdire ce procédé, le pénalise en réduisant de moitié le nombre des voix attachées dans les assemblées à ce capital artificiel qui représente dans un groupe de sociétés les participations qui se compensent.

M. Lesaché, dans un rapport au Sénat, signale un procédé voisin, d'emploi d'une augmentation de capital dans un but financier ; craignant que son Conseil d'administration perde la majorité dont il était assuré grâce aux actions à vote plural, une société vient de faire décider par l'assemblée générale une augmentation de capital réservée à ses filiales, qui ainsi pourront maintenir la majorité dont bénéficiait le Conseil en fonction.

Grâce à ces différents procédés les banques peuvent étendre et consolider leur influence, au détriment des petits actionnaires qui sont en fait dépouillés, la plupart du temps, de leur droit à la direction de la société. La gestion bancaire de l'activité industrielle est substituée à celle des véritables capitalistes.

CHAPITRE V

L'exercice du contrôle par les banques

Le Conseil d'administration, organe directeur de la société anonyme étant l'émanation des votes de l'assemblée générale, il est normal qu'une banque possédant une partie du capital ait le droit de désigner un certain nombre d'administrateurs. Elle peut ainsi surveiller la marche des affaires et intervenir dans la gestion de l'entreprise à laquelle elle participe, grâce à ses capitaux propres ou à ceux de ses clients. Le principe de sa représentation au sein du Conseil d'administration est donc excellent.

La banque ne figure jamais elle-même comme administrateur, bien qu'aucun principe juridique ne s'oppose à ce qu'une personne morale remplisse ce rôle. Afin que son intervention soit moins apparente, la banque préfère agir par délégué. Ce dernier devant être actionnaire aux termes de la loi du 24 juillet 1867, la banque lui remet les titres destinés à constituer son cautionnement, le délégué s'engageant à les restituer aussitôt qu'il cessera ses fonctions d'administrateur ou dès que la réclamation lui en sera faite.

Le but poursuivi par la banque, en désignant des administrateurs, n'est pas tellement de surveiller les affaires de la société que de s'assurer la certitude que les directives qu'elle entendra donner seront admises sans discussion par le Conseil

d'administration. Ce dernier prendra toutes les décisions importantes en conformité avec les intérêts de la banque, et soumettra aux assemblées générales les résolutions jugées utiles par elle.

Envisageant la question sous cet angle, les banques ne se préoccupent pas tant de choisir des hommes compétents, que des hommes dont la fidélité lui est acquise.

Les postes d'administrateurs dans les sociétés contrôlées sont ainsi attribués, soit aux propres administrateurs de la banque, soit aux membres du haut personnel dirigeant, soit enfin à des amis de la banque en récompense de services rendus.

Ainsi les administrateurs et les censeurs de la Banque de Paris et des Pays-Bas occupent 73 sièges d'administrateurs et ses directeurs, sous-directeurs et fondés de pouvoir 72 sièges. Il est évidemment impossible de connaître quels sont les Conseils où elle est représentée par des amis, sans lien officiel avec elle.

Les banques cherchent souvent à introduire, dans les Conseils d'administration des sociétés auxquelles elles s'intéressent, des personnes dont le nom très connu ou les hautes fonctions qu'elles ont occupées peuvent apparaître aux yeux du public comme un gage supplémentaire et une garantie de la bonne qualité de l'affaire. Le patronage de certaines personnalités constitue une mesure de publicité, dont on a certainement abusé pendant ces dernières années.

Les grandes banques se sont en particulier attachées à appeler de hauts fonctionnaires pour les représenter dans les Conseils d'administration, et on peut s'étonner par exemple de trouver parmi eux un certain nombre d'anciens ambassadeurs dont les fonctions administratives ne semblaient vraiment pas les préparer spécialement à la tâche que la banque

leur assigne. M. Jules Cambon, administrateur de la Banque de Paris et des Pays-Bas, siège dans 7 Conseils d'administration; M. Charles Laurent, de la Banque des Pays du Nord, siège dans 8 Conseils d'administration. M. Philippe Crozier, de la Société Générale, dans 6 Conseils et M. Maurice Paléologue, dans 3 Conseils.

De récents scandales (M. de Saint-Aulaire et affaire Oustric, Général Bardi de Fourtou et affaire Stavisky) ont montré que ces administrateurs étaient souvent incapables d'assumer les charges inhérentes à leurs fonctions et étaient de simples instruments aux mains des financiers qui les utilisaient.

Le désir de réunir dans un petit nombre de mains le contrôle des sociétés auxquelles ils s'intéressent, amène, par ailleurs, les banquiers à confier à certains de leurs représentants un nombre trop considérable de places dans les Conseils d'administration, pour qu'il leur soit possible s'ils en avaient le désir, d'exercer avec conscience les charges de leurs fonctions. Pour ne parler que de quelqu'un aujourd'hui disparu de la scène des affaires, il était par exemple difficilement concevable que M. André Vincent, qui assumait la lourde charge de Président du Conseil d'administration de la Banque Nationale de Crédit puisse par ailleurs s'occuper de 14 sociétés différentes dans les Conseils desquelles il siégeait.

Un tel système aboutit à l'existence d'« administrateurs fantômes » qui touchent des jetons de présence, des frais de déplacement et des tantièmes dans une foule de sociétés, à l'administration desquelles ils sont dans l'impossibilité de prendre part d'une façon utile. Ils ignorent souvent tout de l'affaire, et s'en rapportent aveuglément aux décisions que prennent le Président, l'Administrateur-Délégué ou le Directeur.

Un exemple frappant du rôle passif que jouent certains administrateurs fut donné lors des débats de la Commission d'Enquête sur les affaires Oustric. M. Albert Favre, à qui l'on demandait en quoi consistait l'Omnium Industriel dont il était administrateur depuis plusieurs années, pria la Commission de se reporter aux Statuts pour connaître l'objet de la société ! Bien que des faits de ce genre soient certainement très exceptionnels, il est regrettable qu'ils soient même possibles et les rares exemples qu'on en trouve suffisent à montrer qu'une réforme est nécessaire.

Une déformation semblable eut lieu pour l'institution des Commissaires créés par la loi de 1867 « pour faire un rapport à l'assemblée générale sur la situation de la société, sur le bilan et sur les comptes présentés par les administrateurs ». Grâce aux vérifications qu'ils doivent effectuer, les commissaires aux comptes auraient pu être pour les banques de merveilleux instruments de contrôle, leur fournissant des renseignements précis sur la comptabilité de l'affaire et sur sa marche.

Effectivement, les banques désignent souvent les commissaires dans les sociétés qu'elles contrôlent, mais elles ont pris l'habitude de fixer leur choix d'après des considérations d'amitié, qui font que la plupart du temps les commissaires sont techniquement étrangers à l'entreprise dont ils ont à examiner la situation.

Les banques, ici encore, ne se préoccupent que de placer des gens dont elles sont sûres, et qui accepteront sans aucune difficulté les comptes qui leur seront présentés : l'incompétence est certainement la meilleure garantie de la discipline des commissaires. En fait, dans maintes sociétés, la place de commissaire aux comptes est l'échelon qui conduit au Conseil d'administration.

L'omnipotence de la banque sur la société étant acquise grâce à la désignation des administrateurs et des commissaires aux comptes, l'étude et la surveillance de la marche de l'affaire proviennent d'un contrôle administratif et comptable que la banque exerce par l'intermédiaire d'agents qualifiés.

La banque exige la communication de certaines pièces comptables, telles que états des commandes, situations de trésorerie, et fait procéder à des vérifications par des comptables. Ces méthodes lui permettent de suivre très exactement la marche des entreprises qu'elle contrôle, et fournissent les éléments que la direction utilise pour fixer sa politique.

La véritable surveillance de l'affaire est ainsi exercée par les directeurs de la banque, la présence des administrateurs désignés par elle ne servant qu'à obtenir la certitude que la direction de la société se pliera aux désirs de la banque. Chaque directeur de la banque est chargé de suivre un certain nombre des sociétés contrôlées par elle : il suit leur marche générale, les prix de revient, les marges bénéficiaires, mais n'intervient que très rarement dans la gestion technique.

Il est bien évident qu'un contrôle aussi étroit n'est possible que si la banque détient la majorité à l'assemblée générale, sans quoi les sociétés peuvent préférer parfois se priver de l'aide bancaire plutôt que de subir ce contrôle qui leur enlève toute autonomie. Lorsque la banque n'a pas une emprise suffisante sur l'entreprise, elle doit modérer son contrôle en conséquence, en se contentant, par exemple, d'introduire un seul administrateur au sein du Conseil d'administration.

CHAPITRE VI

Les résultats du contrôle bancaire

Le montant des valeurs mobilières dans la fortune générale de la France était évalué en 1926 à 430 milliards de francs, sur lesquels la partie possédée par les établissements financiers pouvait être de l'ordre de 15 milliards. Il est donc certain que ce sont les actionnaires particuliers qui possèdent la majeure partie du capital mobilier, qui se trouve ainsi éparpillé dans une multitude de mains. On a pu constater par exemple que les $\frac{2}{3}$ du capital de la Banque de France étaient détenus par des actionnaires ne possédant qu'une ou deux actions, que 62 % des actions du Crédit Foncier appartenaient à des actionnaires qui ont moins de 10 titres et que la Société Générale comptait 130.000 actionnaires.

L'application normale des principes fixés par la loi de 1867 sur les sociétés par actions devrait donc permettre à cette masse de capitalistes petits ou moyens d'intervenir, sinon dans la gestion, tout au moins, dans la surveillance des entreprises auxquelles elle fournit les moyens d'exister et de prospérer.

En fait, cependant, le petit actionnaire est aujourd'hui sans pouvoir sur la marche de la société, et il ne désigne même plus les administrateurs qui sont chargés de le représenter et de contribuer à sa place à la gestion de l'affaire.

Cette situation est le résultat d'un double courant. D'une

part, les actionnaires ne se considèrent pas le plus souvent comme des associés, et lorsqu'ils entrent dans une société, ils entendent simplement faire un placement et se créer une source de revenus. Ils ne se préoccupent nullement de la marche des affaires, et ont complètement perdu l'habitude d'assister aux assemblées générales.

D'autre part, les rares actionnaires qui désiraient exercer un contrôle se sont heurtés à une résistance de plus en plus grande des dirigeants des sociétés. Les petits actionnaires sont exclus des assemblées, la possession d'un nombre minimum d'actions étant presque toujours nécessaire pour donner le droit d'y assister. Les quelques actionnaires qui allaient aux assemblées ont été découragés par le caractère insignifiant et purement conventionnel des débats, et par les refus, plus ou moins bien motivés, auxquels ils se sont heurtés chaque fois qu'ils ont voulu obtenir quelques éclaircissements.

Les deux phénomènes se sont d'ailleurs fortifiés l'un l'autre : l'absence des actionnaires favorisant l'omnipotence des Conseils d'administration et celle-ci décourageant les actionnaires qui désiraient jouer leur rôle d'associés.

Ainsi, au-dessus de la masse amorphe des actionnaires, a pu se créer une aristocratie de groupes financiers dirigeants, constitués par les banques. Les actionnaires se trouvent représentés par des administrateurs qu'ils n'ont pas désignés et qui, trop souvent, n'ont pas la compétence nécessaire pour remplir les charges de leurs fonctions. Administrateurs par la grâce des banques, ils négligent parfois l'intérêt de la société et de ses actionnaires pour servir celui des groupes financiers qu'ils représentent. On a pu voir des sociétés entraînées dans des opérations désastreuses, qui avaient pour seul but de permettre une spéculation effrénée à laquelle se livrait le président du Conseil d'administration pour son compte personnel

et pour celui des affaires qu'il représentait, sans que les administrateurs tentent seulement de résister.

Les commissaires aux comptes, dont le véritable rôle devrait être de défendre les intérêts des actionnaires en les renseignant sur la marche de l'affaire, étant désignés, en fait, par les administrateurs eux-mêmes, c'est-à-dire par ceux-là mêmes qu'ils doivent contrôler, ne sont pas à même de mener à bien leur mission. Ils n'ont ni l'indépendance, ni, bien souvent aussi, la compétence qui leur seraient nécessaires, et on leur a fait une situation tout à fait infime dans les sociétés.

On est arrivé ainsi à voir les véritables actionnaires complètement dépouillés de leurs droits de gestion et de surveillance au profit d'une oligarchie financière, qui a substitué à la tradition du capitalisme industriel, stricte et autoritaire, mais prudente et laborieuse, l'audace conquérante du capitalisme financier. Le désaisissement de l'actionnaire au profit des banques a conduit à une séparation complète du système financier et du système industriel. Le capital, qui n'était qu'un instrument de travail, est devenu une fin en soi, servant aux spéculations les plus folles, et amenant ainsi les pires dérèglements.

Les banques se servent de l'influence que leur donnent leurs participations pour mener à bien de lucratives opérations financières, mais perdent bien souvent de vue l'intérêt des actionnaires et du pays tout entier, qui est d'organiser la production dans les meilleures conditions possibles. La société anonyme est devenue pour elles, un puissant instrument de crédit, permettant d'échafauder de savantes — et quelquefois désastreuses — combinaisons financières.

Afin de susciter une hausse sur des titres qu'elles détiennent, on a vu des banques faire distribuer par des sociétés qu'elles contrôlent des dividendes supérieurs à ceux que jus-

tifiaient normalement les bénéfices de l'affaire, ou bien, utilisant les liens existant entre leurs différentes filiales, liens par ailleurs fort utiles au point de vue industriel, elles profitent du crédit de l'une d'entre elles pour soutenir une autre des sociétés qu'elles contrôlent, pour le plus grand dommage évidemment des actionnaires de la première affaire.

Alors que les entreprises dont les banques se désintéressent sont parfois dans l'impossibilité de trouver l'aide qui leur serait nécessaire, celles dont les banques s'occupent arrivent parfois à être accablées d'un capital trop considérable qu'elles ne peuvent normalement rémunérer. Nous avons vu que les établissements financiers n'hésitent pas parfois, pour s'assurer le contrôle d'une affaire, à pratiquer, sans nécessité industrielle, des augmentations de capital dont elles conservent les titres.

Loin de décourager, comme elles devraient le faire, la mégalomanie, les banques l'encouragent au contraire, quand elle peut aider leur politique industrielle ou simplement leurs opérations spéculatives. Créant un holding, les banques ont souvent fixé son capital à un montant supérieur à la valeur réelle des biens qu'il représente, escomptant par avance le meilleur rendement que les entreprises auront du fait de leur groupement.

Enfin, certaines banques n'ont pas hésité parfois à créer des affaires invivables, mais dont les titres pouvaient faire l'objet d'heureuses spéculations en raison d'une situation boursière favorable.

L'ensemble de ces pratiques a conduit à un état de surcapitalisation où la production n'est pas suffisante pour rémunérer les capitaux engagés ; qu'une crise survienne, amenant la méfiance parmi les capitalistes, et supprimant une partie du crédit, et la chute des entreprises en surnombre devient

inévitables, le même sort étant réservé aux affaires dont la situation financière est mauvaise, même si leurs bases industrielles sont excellentes.

Ces chutes entraînent bien souvent avec elles les établissements financiers qui en sont pour une bonne part responsables, mais elles ruinent aussi les masses épargnantes, qui se sont laissées entraîner par l'esprit de spéculation, et elles désorganisent complètement le système économique.

Les mesures de sauvegarde destinées à éviter les abus du capitalisme financier, si elles ont en vue la protection de l'épargne, doivent également aboutir à une meilleure organisation économique, l'intérêt des petits capitalistes se confondant en fait avec l'intérêt économique général. Malheureusement le problème est extrêmement complexe, et bien que depuis longtemps on ait senti la nécessité de modifier les règles édictées par la grande loi de 1867 sur les sociétés anonymes, rien jusqu'à ce jour n'a encore été fait.

A l'heure actuelle un projet de loi a été déposé sur le bureau de la Chambre le 17 octobre 1933, et des propositions de loi de MM. Lesaché et Jules Delahaye figurent à l'ordre du jour du Sénat. Parmi les mesures proposées, certaines ont trait à la solution des problèmes que nous venons de poser et tendent à réglementer la situation des administrateurs de sociétés, à éviter les conflits d'intérêts entre la société et ses administrateurs, à mieux renseigner les actionnaires sur la marche des affaires sociales, et enfin, à développer la surveillance.

Pour amener les administrateurs à s'occuper plus activement des sociétés qu'ils représentent, et pour éviter la formation de cette petite féodalité financière d'administrateurs se recrutant par cooptation, M. Lesaché a proposé de limiter à six le nombre de Conseils d'administration dans lesquels

pourra siéger une même personne. M. Mendès France avait, dans une autre proposition, fixé ce nombre à dix, et en Allemagne une ordonnance de 1931 l'a établi à vingt. Il est bien évident que cette limitation ne peut être qu'assez arbitraire, et dépend du rôle exact que l'on entend assigner aux administrateurs.

Les propositions stipulent, en outre, que lorsqu'une société possède des actions d'une ou plusieurs autres sociétés, les administrateurs communs à ces sociétés ne pourront percevoir de rémunération que dans celle des sociétés où elle est la plus élevée. Par ailleurs, le rapport des commissaires devra mentionner le montant total de toutes les rémunérations et indemnités fixes ou proportionnelles perçues au cours de l'exercice par l'ensemble des administrateurs.

Certaines condamnations pour crimes ou délits entraîneront l'interdiction d'exercer les fonctions d'administrateur de société anonyme.

D'autre part, la responsabilité, tant civile que pénale, des administrateurs sera augmentée, et la responsabilité civile cessera d'être individuelle pour devenir solidaire. Si ces mesures sont utiles par la crainte qu'elles peuvent inspirer aux administrateurs, il est bien évident que la réparation ne sera, la plupart du temps, que toute théorique en raison de l'énormité des préjudices causés.

Pour éviter les conflits d'intérêts entre les administrateurs et la société, M. Lesaché, dans sa proposition, stipule que pour qu'un administrateur puisse faire « une opération quelconque » avec la société, il faudrait que l'assemblée générale lui donne une autorisation spéciale indiquant le genre d'affaires envisagées, la société avec laquelle ces affaires pourront être faites et le nom de l'administrateur qui est en cause. Un état des opérations traitées dans ces conditions devra être

communiqué aux commissaires aux comptes qui devront en faire un résumé à l'assemblée générale. Dans le projet gouvernemental, une autorisation nominative et expresse de l'assemblée générale n'est exigée que pour les « entreprises et marchés », l'autorisation du Conseil d'administration étant suffisante pour les « affaires ordinaires ».

Par ailleurs, nul actionnaire ne peut prendre part au vote d'une résolution relative, soit à un mandat qui lui est conféré par la société, soit à un contrat où il est personnellement partie et où ses intérêts sont opposés à ceux de la société.

Afin que les sociétés industrielles n'égarent pas leur activité dans des prises de participations sans rapport avec leur objet social, ou tout au moins afin de mettre le public au courant de ces erreurs, et de lui permettre de connaître les influences qui s'exercent sur une société, M. Daladier a déposé une proposition de loi tendant à obliger les sociétés à publier la liste complète des valeurs qu'elles possèdent. Une telle mesure, qui est déjà appliquée en Belgique, permettrait d'éviter bien des erreurs de jugement commises par le public et éviterait maints abus, tel celui cité par M. Lesaché, commis par une maison de couture qui avait une participation dans une affaire de métaux précieux, participation qui amena une perte de plusieurs millions ! Cette publicité empêcherait en particulier les banques d'obliger leurs filiales industrielles à souscrire aux émissions dont elles se chargent.

Afin d'éviter les entremêlements de crédit, la proposition Lesaché demande que tous les engagements sociaux, promesses de garantie ou cautionnements, soient obligatoirement indiqués en annexe au bilan, qui, par ailleurs, devra être établi chaque année dans la même forme que les années précédentes. Les méthodes d'évaluation des divers postes de l'actif devront être immuables.

Toutes ces mesures tendent à donner une nouvelle vie aux institutions existantes, mais on peut douter de leur efficacité, le pouvoir suprême étant encore donné à l'assemblée générale, à laquelle les actionnaires ne se rendent plus et où les financiers sont maîtres. Seule l'extension de la responsabilité des administrateurs peut être susceptible de donner d'heureux résultats, à condition toutefois que les tribunaux se servent plus utilement des armes qu'on leur donnera qu'ils ne le font actuellement des règles du droit commun, qui leur permettraient cependant d'exercer une très heureuse action, s'ils les appliquaient de façon rigoureuse.

Pour compléter les mesures que nous venons d'exposer et afin d'en contrôler l'exécution, les propositions de loi de MM. Lesaché et Delahaye prévoient une extension des pouvoirs des commissaires aux comptes qui pourront à tout moment prendre communication des livres et examiner les opérations de la société.

Ces propositions fixent aussi des règles nouvelles pour la désignation des commissaires, qui serait désormais faite sous le contrôle de l'Etat, dont le rôle s'étend inévitablement en raison de l'impuissance des initiatives privées à organiser une harmonie économique.

CHAPITRE VII

L'intervention de l'Etat

Frappés par la nécessité de faire appliquer d'une façon stricte les règles qu'on se propose d'édicter pour protéger l'épargne et aussi par le manque d'efficacité du contrôle exercé par les commissaires aux comptes, beaucoup d'excellents esprits ont demandé que l'Etat intervienne dans la désignation de ces mandataires des actionnaires. Le contrôle, que pourraient exercer sur la marche des sociétés des personnes vraiment compétentes et indépendantes, est apparu comme le seul moyen capable de rendre efficaces les autres réformes proposées à la loi du 24 juillet 1867.

Les mœurs que le capitalisme financier a introduites dans la vie des sociétés anonymes ne sont certainement pas susceptibles de se corriger, à moins que l'Etat ne fasse usage de son pouvoir de contrainte pour les reformer. Dans un régime de pleine liberté, seule l'action des actionnaires pourrait apporter un remède au mal actuel, et il semble utopique de penser que les habitudes des épargnants puissent être changées au point de les amener à assister aux assemblées générales et à y jouer un rôle efficace. L'intervention de l'Etat, représentant l'intérêt général, est donc parfaitement justifiée dans son principe : son application est malheureusement beaucoup plus délicate.

Dans leurs propositions de loi, MM. Delahaye et Lesaché, après avoir fixé que les fonctions de commissaires aux comptes seraient incompatibles avec certaines situations, avaient proposé, que dans les sociétés dont les titres font l'objet de négociations publiques, les commissaires soient nommés par le Président du Tribunal de Commerce du siège social, sur requête du Président du Conseil d'administration. Lors des débats devant le Sénat, cette disposition fut modifiée, et on décida de laisser à l'assemblée générale le soin de désigner les commissaires.

Ces derniers devront être titulaires du diplôme de commissaire-vérificateur de sociétés, attestant de leur compétence, et être inscrits sur une liste dressée par la Première Chambre de la Cour d'Appel, qui s'assurera de leur moralité. D'autres propositions avaient demandé que cette liste soit dressée par le Tribunal de Commerce, d'autres par le Ministère des Finances. Il faut bien avouer que, si l'exigence d'un diplôme est une garantie de la compétence des commissaires, la nécessité de les choisir sur une liste dressée par une autorité administrative ou judiciaire n'ajoutera pas grand'chose, cette autorité ne pouvant être que très difficilement renseignée sur les qualités des candidats. Cette mesure ne constituera donc pas une sécurité supplémentaire, et elle risquera d'introduire un certain arbitraire dans le recrutement de la corporation des commissaires aux comptes.

Il est bien certain que ce brevet de capacité attribué par l'Etat entraînera forcément pour ce dernier une certaine responsabilité, qui serait encore bien plus considérable si, comme le voulait M. Lesaché, la désignation des commissaires lui incombait. Sa responsabilité pécuniaire ne saurait être recherchée, mais si des fautes graves étaient commises, il est évident que l'on ne manquerait de reprocher à l'Etat de ne

pas apporter à son contrôle toute la vigilance voulue, et sa responsabilité morale, tout au moins, serait engagée. De là à l'obliger à réparer les préjudices subis, il n'y aurait qu'un pas, et la chose serait de nature à créer un grave danger pour les finances publiques qui devraient garantir les fautes commises par les commissaires-vérificateurs.

S'élevant très au-dessus de cette mission de surveillance qui rentre en somme dans les fonctions de police qui lui incombent, l'Etat intervient parfois dans l'organisation économique elle-même, notamment pour pallier à l'insuffisance de l'aide bancaire à l'industrie ou pour écarter certaines conséquences désastreuses des erreurs commises par les banques.

L'existence de certaines industries peut être utile à l'économie du pays, sans que toutefois leur exploitation soit susceptible de rémunérer les capitaux qu'elles exigent. On ne saurait reprocher aux banques de ne pas assurer le financement de ces entreprises, et il entre dans les devoirs de la puissance publique d'intervenir en leur faveur. Tel est le cas des Compagnies de Chemins de Fer et des Compagnies de Navigation Maritime et Aérienne par exemple. Elles sont d'une utilité incontestable pour la collectivité, mais, dans l'état actuel des choses tout au moins, elles ne peuvent rémunérer le capital nécessité par leur fonctionnement que grâce à l'aide que l'Etat leur apporte.

Il est d'autres branches industrielles qui sont susceptibles d'être rémunératrices, mais qui, en raison du coût élevé des installations qu'elles nécessitent, ne peuvent devenir bénéficiaires que longtemps après l'engagement des premiers capitaux. Dans ce cas, nos banques refusent aussi de fournir les capitaux nécessaires, et l'Etat est encore obligé d'intervenir pour la mise en valeur des richesses nationales.

Ainsi l'Etat a été obligé de prêter son concours financier

pour assurer la création d'entreprises ayant pour objet la production d'énergie hydraulique. Certaines banques locales étaient intervenues dans ce domaine, mais nos grandes banques se sont abstenues jusqu'au jour où elles se sont senties appuyées par l'Etat. En dehors des sommes pour lesquelles il est simplement créancier, l'Etat possède par exemple 6 millions sur 12 du capital de la Société de régularisation des forces motrices de la Vallée de la Romanche, 10 millions sur 25 de celui de la Société Financière pour l'industrie, sans parler d'autres participations de moindre importance. Aujourd'hui, fortes de l'aide gouvernementale, les banques interviennent largement dans ce domaine, mais l'Etat y a pris place et entend conserver son influence.

Par ailleurs, les grandes banques détenant une grande partie du capital français ont pris une importance vitale pour le pays, et si l'une d'entre elles commet des erreurs pouvant entraîner sa chute, l'Etat est obligé d'intervenir pour éviter les conséquences désastreuses qu'un tel événement aurait pour l'économie générale du pays. Ainsi l'Etat dut grouper les autres banques pour réorganiser la Banque Adam qui avait déposé son bilan au mois de novembre 1930. Il dut intervenir directement sous forme de dépôts de fonds pour la Banque d'Alsace et de Lorraine et pour la Banque Nationale de Crédit qui avaient consenti des avances considérables l'une à la Maison Bauer Marchal et C^o, qui a fait faillite à la fin de 1930, l'autre au Comptoir Lyon-Alemand. Le montant total de l'aide financière fournie par l'Etat en l'occurrence a atteint près de 3,2 milliards de francs.

Par leur politique de participation, les grandes banques d'affaires risquent de rendre nécessaires de nouvelles interventions gouvernementales. Par les groupements que les banques créent entre leurs filiales, et par l'entremêlement des

crédits qui en résulte, la chute d'une des sociétés du groupe peut entraîner celle du groupe entier. En novembre 1931 par exemple, l'Electro-Câble, en entrant en liquidation judiciaire, entraîna le dépôt du bilan de ses filiales : la Société d'Equipe-ment des Voies Ferrées et des grands réseaux électriques, la Société des Tréfileries, Laminoirs et Fonderies de Chauny, et enfin les Fonderies et Laminoirs de Paris, Rouelles et Honfleur. Souvent, l'Etat, qui n'aurait pas hésité à laisser disparaître une société en mauvaise posture, est obligé d'apporter son aide afin d'éviter de telles cascades de faillites, qui peuvent constituer un véritable péril pour l'économie du pays.

Déjà obligé de prendre la charge de nombreuses industries en raison de leur importance politique ou économique, l'Etat étant ainsi amené à intervenir pour redresser les fautes de nos financiers, arrive tout naturellement à étendre son action. Le capitalisme financier instauré par nos grandes banques d'affaires ayant abouti à une organisation industrielle souvent incompréhensible et surcapitalisée, une réadaptation de la production aux véritables besoins devra intervenir un jour. Il serait vain de penser que les banques pourront apporter le remède au mal qu'elles ont contribué à créer. La puissance publique sera obligée de présider à cette réorganisation, et il est certain que l'étatisme marquera un nouveau progrès.

Certains voient dans cette évolution une adaptation du capitalisme aux nouvelles conditions économiques, adaptation aboutissant à un système d'économie mixte. Ne faudrait-il pas y voir plutôt une transition entre le système capitaliste et une économie purement socialiste ? Il est à craindre que par ses erreurs et ses abus, le capitalisme n'ait lui-même conduit à sa perte, en laissant s'établir un système financier négligeant les nécessités industrielles.

CONCLUSION

En terminant notre étude des participations bancaires, nous sommes obligés de constater que l'industrie ne trouve en France qu'un appui financier incomplet et parfois même nuisible aux véritables intérêts économiques du pays. Les banques en sont-elles seules responsables ?

Bien que les fautes que l'on peut leur reprocher soient nombreuses et que leur politique néglige souvent les véritables principes qui devraient l'inspirer, les banques ne font en réalité que refléter les caractères de l'épargne française, qui ne se prête guère à une politique industrielle efficace. Les banques, il ne faut jamais l'oublier, ne sont que des intermédiaires entre les capitalistes et les industriels et elles doivent donc concilier les goûts des premiers avec les désirs des seconds.

La masse des capitalistes français est éprise de sécurité et se soucie fort peu de s'engager dans les tracasseries des participations financières. Ces goûts expliquent le développement considérable de nos grands établissements de crédit, qui centralisent la majorité de la fortune du pays. Ils tromperaient certainement l'attente de leur clientèle si, pour aider au développement de l'économie nationale, ils sortaient des règles de prudence qu'ils se sont assignées.

Il faut reconnaître, que dans l'ensemble, ils ont toujours sauvegardé les intérêts de l'épargne, qui leur a montré sa

satisfaction par la confiance qu'elle leur a gardée, même aux heures les plus difficiles.

Le développement des banques de dépôts n'a malheureusement pas été sans porter un grave préjudice à la prospérité industrielle. Il a été cause de la disparition des banques locales, qui constituaient l'instrument le plus souple et le mieux adapté pour satisfaire les besoins de l'industrie.

Les banques d'affaires, peu nombreuses, ne peuvent faire avec leurs capitaux qu'un nombre limité d'affaires, et leur constitution les oblige à n'intervenir qu'en faveur des grosses entreprises. Entraînées aussi par les goûts du public, elles ont toujours consacré une large part de leur activité aux grandes émissions de fonds publics.

Quant aux organismes de participation spécialisés, ils n'agissent que dans l'intérêt de certains groupes industriels, et souvent en vue de spéculations fort dangereuses pour l'équilibre économique.

Les banques qui s'occupent de participations ne semblent, d'ailleurs, pas avoir bien compris le sens dans lequel elles devaient agir. Elles ont perdu de vue le véritable but de leur intervention, qui était de favoriser le développement industriel du pays, et, se laissant entraîner par un esprit spéculatif, elles ont fait passer l'intérêt financier au-dessus de l'intérêt industriel : c'est là le principal reproche que l'on doit adresser à leur politique de participation.

Notre système bancaire laisse donc sans appui les petites et moyennes entreprises, qui constituent pourtant encore l'élément essentiel de notre industrie, et consacre tous ses efforts aux grandes sociétés anonymes, qui ne trouvent cependant pas toujours dans l'appui qui leur est accordé, la satisfaction de leurs véritables besoins. On arrive ainsi à un système qui favorise le développement du prolétariat ouvrier,

et qui, supprimant les petits producteurs, leur substitue une masse de petits rentiers, actionnaires des grandes sociétés. Les capitalistes n'interviennent plus dans l'organisation de la production, qui se trouve aux mains d'une oligarchie financière. Il est inutile d'insister sur les dangers sociaux que présente un tel résultat.

Les autres pays ont-ils réussi à trouver une meilleure solution au problème des participations bancaires à l'industrie ? L'étude de la question pour l'Allemagne et l'Angleterre, nous en donnera deux aspects très différents, dont l'examen nous permettra de conclure.

Les grandes banques allemandes ont toujours très largement fourni à l'industrie les crédits à long terme dont elle avait besoin. Elles commanditaient les entreprises en voie de formation et de développement, participaient à leur organisation et prenaient part à leur direction. Les fonds provenaient de leur capital propre, des dépôts de fonds de la clientèle, du réescompte de la Reichsbank et des emprunts à court terme effectués sur les places étrangères.

A côté des banques à tout faire, il existe en Allemagne toute une gamme de sociétés de financement, banques d'affaires spécialisées, banques de Konzern, etc., dont l'objet est de fonder des entreprises et d'assurer leur développement.

Entièrement dévouées à la prospérité industrielle du pays, les banques allemandes ne se sont jamais préoccupées d'assurer une correspondance entre leurs ressources et l'emploi qu'elles en faisaient. Elles ont ainsi permis à l'industrie de s'équiper d'une façon parfaite, mais, par l'abus du crédit, elles ont favorisé l'éclosion d'affaires invivables, qui ont dû disparaître aux premières difficultés.

Malgré le caractère précaire de la majorité de leurs ressources, elles n'ont jamais veillé à conserver une liquidité

suffisante, et si elles ont assuré le développement industriel, elles ont aussi causé la ruine des capitalistes qui leur avaient confié leurs fonds.

Tout à l'opposé du système français, les banques allemandes ont donc accordé au point de vue industriel la suprématie sur le point de vue bancaire, et cette politique a mené à un résultat désastreux, nécessitant l'intervention de l'Etat pour éviter la ruine complète de l'économie allemande.

La mégalomanie de certains industriels ayant pu se donner libre cours, le pays s'est trouvé suréquipé, et la production a dépassé largement les véritables besoins. Ceux-ci étaient artificiellement entretenus par les crédits largement accordés, mais lorsque la Reichsbank, pour sauver la monnaie, a dû supprimer le réescompte, et que l'étranger de son côté a refusé ses crédits, les banques n'ont plus pu faire face à leurs engagements et un moratoire a dû être prononcé. Pour assainir la situation, on a beaucoup parlé de la création par le Reich d'une *Industriebank* qui reprendrait les titres et les participations des différents établissements bancaires. La mainmise de l'Etat sur tout le système économique serait ainsi la suite inéluctable des fautes commises par les banques.

Un phénomène analogue se produit en Italie, où les banques abandonnent peu à peu leurs participations, toute l'aide au développement industriel étant accordée par des organismes d'Etat, l'*Istituto Mobiliare Italiano* et l'*Istituto per la Ricostruzione Industriale*.

En Angleterre, la situation est totalement différente : la spécialisation est poussée très avant et les participations à l'industrie constituent le domaine des *Financial Companies*, allant de l'omnium à la banque d'affaires, et des *Merchant Bankers*, maisons privées s'adonnant aux opérations sur titres. La souscription intégrale du capital n'étant pas en Angleterre

une condition d'existence des sociétés, les actions sont directement offertes au public, et le financement par les banques se fait, grâce au mécanisme du prêt sur titres, les fondateurs engageant les actions non placées.

Comprenant leur véritable rôle, qui est de soutenir l'industrie et d'aider au développement de la prospérité nationale, qui ne peut que leur profiter, les banquiers anglais interviennent de plus en plus pour réorganiser l'industrie anglaise qui souffre actuellement d'un grave malaise. L'Angleterre est arrivée à un état de surcapitalisation où le capital engagé est beaucoup trop considérable par rapport au nombre d'unités produites ; une partie du capital doit être sacrifiée et les banques groupées derrière la Banque d'Angleterre elle-même, ont décidé d'aider aux réformes nécessaires. Cette tâche leur est d'autant plus facile que, ne possédant généralement pas de portefeuille titres, les banques n'ont aucun sacrifice personnel à consentir.

En novembre 1929, la Banque d'Angleterre créa le *Securities Management Trust Ltd*, qui avait pour but de défendre les intérêts de la Banque, lors des réorganisations industrielles auxquelles se livraient ses clients, en examinant au point de vue technique les projets qui lui étaient soumis. En 1930, fut créée la *Bankers' Industrial Development Cy Ltd* dont le capital fut partagé entre les banques et le *Securities Management trust*, et dont la présidence appartient de droit au gouverneur de la Banque d'Angleterre. La fonction de cet organisme est, d'une part, d'examiner les projets de rationalisation de l'industrie, et d'autre part, de pourvoir au financement des plans qu'il adopte, chacune des banques qui le composent intervenant individuellement.

Cette expérience, dont les résultats ne sont pas encore connus, montre que les banques anglaises comprennent que

leur prospérité dépend de celle du pays tout entier, et que leur intérêt même est d'aider, aussi efficacement que possible, à l'organisation de l'industrie. Rejetant toute idée de spéculation, et sacrifiant au besoin quelques bénéfices faciles, elles s'élèvent au-dessus des intérêts particuliers et agissent dans l'intérêt économique général. Les banquiers anglais sont certainement aussi intéressés que ceux des autres pays, mais leur instinct leur a fait saisir tous les dangers que peuvent faire courir au régime économique actuel les abus du capitalisme financier, et résolument, ils se sont groupés pour défendre les principes orthodoxes du capitalisme industriel.

L'Angleterre, après avoir été le berceau de l'économie moderne, serait-elle le dernier refuge du capitalisme bien compris ? Et la France ne saura-t-elle suivre son exemple ? La création, par les grands établissements de crédit, des organismes de crédit à moyen et à long terme laisse penser que certains de nos banquiers ont senti les dangers que faisait courir à notre économie le manque d'aide bancaire dont souffrent les petites et moyennes entreprises. Si un peu de souplesse était donnée à ces organismes, une des principales lacunes de notre système bancaire se trouverait comblée, et la France pourrait conserver sa structure économique actuelle.

Il est à espérer aussi que les mesures envisagées pour protéger l'épargne et introduire plus d'honnêteté dans la vie des sociétés, pourront empêcher certains financiers de se servir comme instruments de spéculation des sociétés anonymes qui doivent rester des organes de production et de travail. Ces mesures comportent, il est vrai, une certaine intervention de l'Etat, mais qui rentre encore dans ses fonctions de police. Elles pourront permettre de redonner la direction des affaires à ceux qui en font les frais et assurent leur succès par leur

travail. Ainsi serait évité l'étatisme dans lequel ne manqueroient pas de nous jeter, s'ils se perpétuent, les abus du capitalisme financier.

Vu et permis d'imprimer :

Le Recteur de l'Académie de Paris,

S. CHARLÉTY.

Vu :

Le Président,

William OUALID.

Vu :

Le Doyen,

Edgard ALLIX.

BIBLIOGRAPHIE

- BALDY, Edm., *Les banques d'affaires en France depuis 1900*, 1922.
- BARETY, L., *L'évolution des banques locales en France et en Allemagne*, 1908.
- BORDAY, E., *Le crédit à long terme au commerce et à l'industrie*, 1932.
- BROCARD, L., *Concentration et centralisation dans le commerce de banque*, 1908.
- CAPMAL, A., *La renaissance des banques locales et le régionalisme bancaire*, 1921.
- CAUBOUÉ, P., *Traité des opérations financières de banque*, 1933.
— *La conduite des banques*, 1931.
— *Affaires de banque*, 1922.
- CAULLET, G., *L'aide à l'industrie et la liquidité des capitaux*, 1928.
- CHARPENAY, M., *Les banques locales et la houille blanche*, 1914.
- CHAVIGNON, P., *Sociétés de placement et sociétés de contrôle*, 1932.
- CHEMINAIS, P., *Les sociétés holding*, 1929.
- COLLAS, H., *La banque de Paris et des Pays-Bas et les émissions d'emprunts publics et privés*, 1908.
- DAYGRAND, G. J., *Les groupements financiers d'études*, 1924.
- DOMET DE VOSGES, R., *Les crédits de banque à long terme*, 1930.
- FAVRE, J. E., *Holdings et syndicats*, 1929.
- GAMBERO, H. et PENGLOU, Ch., *Le crédit de banque*, 1931.
- GEGOUT, M., *Filiales et groupements de sociétés*, 1929.
- GAUTRAT, A. et CONSTANTIN, L., *Traité théorique et pratique des syndicats financiers*, 1931.
- JANIN, L., *Les sociétés de participation au point de vue économique*, 1928.
- JANTON, H., *Etude financière et juridique sur l'augmentation de capital dans les sociétés anonymes*, 1931.
- KHONSARIAN, R., *Organisation et gestion des syndicats financiers*, 1931.
- KLEIN, P., *L'évolution contemporaine des banques alsaciennes*, 1931.
- LALOUX, J., *Le rôle des banques locales et régionales du Nord de la France dans le développement industriel et commercial*, 1924.
- LE ROY, Y., *Les syndicats d'émission*, 1914.
- LÉVY-ULLMANN, H., *La fièvre des holdings*, 1929.
- MANCHEZ, G., *Sociétés de dépôts et banques d'affaires*, 1918.

- PETIT, C., *Etude de l'organisation bancaire en France et détermination de ses lacunes*, 1911.
- PITOIS, M., *Les augmentations de capital dans les sociétés anonymes depuis 1914*, 1926.
- POPESCO, V., *Les banques d'affaires ; leur rôle dans le relèvement économique de l'Europe*, 1921.
- POTTIER, A., *Emissions et introductions financières*, 1907.
- SAUREL, M., *Sociétés de crédit contre banques locales*, 1911.
- SAYOUS, A., *Les banques de dépôts, les banques de crédit et les sociétés financières*, 1907.
- TAMBOISE, A., *La stabilité du contrôle dans les sociétés par actions*, 1929.
- TCHERNOFF, J., *Les syndicats financiers*, 1932.
- *Traité de droit pénal financier*, 1931.
- *Ententes économiques et financières*, 1933.
- THERY, A., *Les grands établissements de crédit français avant, pendant et après la guerre*, 1921.
- VAES, U. J., *La technique du financement des entreprises et spécialement des sociétés anonymes*, 1930.
- VARANGOT, J., *Les sociétés de placement et le marché financier français*, 1930.
- Encyclopédie de Banque et de Bourse*, publiée sous la direction de François MARSAL, 1928-1931.
- Deux siècles de banque : Mallet frères et C^{ie}, 1723-1923.*
- De la vieille maison Berthoud à la banque Courvoisier.*

Journaux et revues

- L'Activité Economique.*
- Les Affaires.*
- Agence Economique et Financière.*
- Agence Française et Coloniale.*
- Agence Technique de la Presse.*
- Annales de Droit Commercial.*
- Annales d'Histoire Economique et Sociale.*
- L'Argus Financier.*
- Banque.*
- Bulletin de la Chambre de Commerce de Paris.*
- Bulletin mensuel du Crédit Populaire.*
- Le Capital.*
- Les Echos.*
- L'Economiste Européen.*
- L'Economiste Français.*
- L'Européen.*
- La Fédération des Industriels et Commerçants Français.*

La France Economique et Financière.
Le Globe.
The Harvard Business Review.
L'Information Economique et Financière.
Le Journal des Economistes.
Le Journal du Commerce.
La Journée Industrielle.
Recueil Juridique des Sociétés.
La Réforme Economique.
Revue d'Economie Politique.
La Revue des Sociétés.
Revue Economique Internationale.
Revue Politique et Parlementaire.
La Semaine Financière.
Sans Fil.
Le Temps.
The Times.
La Vie Financière.

Statistiques, annuaires et documents divers

Bulletin de la Statistique Générale de la France.
Les Banques Commerciales, édité par la Société des Nations.
La France Economique (Revue d'Economie Politique).
Documentation de la Société Economique et Financière.
Annuaire Chaix : Les principales sociétés par actions.
Almanach Financier.
Rapports et Bilans des Banques.
Documents parlementaires.

TABLE DES MATIÈRES

INTRODUCTION	7
------------------------	---

PREMIÈRE PARTIE

Les organismes de participation

CHAPITRE I. — Le système bancaire français au point de vue des participations	19
CHAPITRE II. — La Haute Banque	24
CHAPITRE III. — Les banques d'affaires	29
<i>Section I.</i> — Historique et évolution des banques d'affaires en France	29
<i>Section II.</i> — La Banque de Paris et des Pays-Bas	34
<i>Section III.</i> — La Banque de l'Union Parisienne	46
<i>Section IV.</i> — Organisation et structure des banques d'affaires	55
CHAPITRE IV. — Les organismes de participation spécialisés	71
CHAPITRE V. — Les banques locales et régionales	86
CHAPITRE VI. — Les grands établissements de crédit.	99
CHAPITRE VII. — Les organismes de crédit à moyen et à long terme	104

DEUXIÈME PARTIE

Les opérations de participation

CHAPITRE I. — L'étude d'une participation par la banque	115
CHAPITRE II. — Le groupement des capitaux et les syndicats financiers	125

CHAPITRE III. — La constitution du capital d'une société anonyme	134
<i>Section I.</i> — Constitution d'une société nouvelle	134
<i>Section II.</i> — Transformation d'une entreprise particulière en société anonyme	149
CHAPITRE IV. — Les augmentations de capital et les émissions d'obligations	154
<i>Section I.</i> — Augmentation de capital ou émission d'obligations	154
<i>Section II.</i> — Technique bancaire des augmentations de capital	160
<i>Section III.</i> — Les émissions obligataires	170
CHAPITRE V. — Liquidation des opérations de participation	177
<i>Section I.</i> — Souscription et placement	177
<i>Section II.</i> — Introduction en Bourse et cession de gré à gré	183
<i>Section III.</i> — La publicité financière	189
CHAPITRE VI. — Les crédits de participation	195

TROISIÈME PARTIE

La politique de participation des banques

CHAPITRE I. — Les banques ne participent qu'aux grandes entreprises	203
CHAPITRE II. — Le crédit à moyen et à long terme aux petites entreprises	212
CHAPITRE III. — Le but du contrôle bancaire	218
CHAPITRE IV. — Les procédés employés par les banques pour s'assurer le contrôle d'une affaire	223
CHAPITRE V. — L'exercice du contrôle par les banques	232
CHAPITRE VI. — Les résultats du contrôle bancaire	237
CHAPITRE VII. — L'intervention de l'Etat	245
CONCLUSION	251

Imp. G. Thone
Liège (Belgique)